

## Gestão de patrimónios

**CUIDADO COM O TAPETE VERMELHO**

*Algumas centenas de milhares de euros não são suficientes para ter uma gestão personalizada. As fortunas não têm tratamento especial*

**Q**uatrocentos mil euros. É este o valor aproximado que, em média, os particulares têm junto das entidades gestoras de patrimónios, mostram as estatísticas de julho da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios. Foi com este montante que o nosso cliente-mistério se apresentou junto de várias sociedades para aferir as propostas para lhe gerirem a fortuna. Queríamos testar a experiência de visitar as cinco maiores entidades que prestam o serviço de gestão de patrimónios. Todavia, também queríamos analisar as propostas das entidades mais pequenas e especializadas. Por isso, elegemos também as cinco maiores sociedades que incluem a expressão “gestão de patrimónios” (ou alguma variante) na sua designação comercial. Ao analisar a quota de mercado calculada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, selecionámos a Caixagest, a F&C Portugal, a ESAF Gestão de Patrimónios, a Santander Asset Management, a BPI Gestão de Activos, a Golden Assets, a IBCO, a Blue Activos Financeiros, a Casa de Investimentos e a BMF. Na altura de marcar reuniões, o cliente-mistério enfrentou dois entraves: a F&C e a Blue Activos Financeiros não quiseram recebê-lo. A primeira diz que não recebe particulares e a segunda está a mudar o negócio. O cliente-mistério recrutou, então, mais duas entidades a visitar: a Crédito Agrícola Gest e a InvestQuest.

Como pode ler nos relatos das visitas efetuadas em maio e junho, descritas ao lado e nas páginas seguintes, a gestão está longe de ser personalizada. Na maior parte das instituições, há três, quatro ou cinco carteiras-padrão que servem para todos os clientes, como se fossem fundos de investimento. Os 400 mil euros não são suficientes para uma gestão verdadeiramente exclusiva e personalizada. Na maior parte dos casos, o cliente-mistério sentiu pouca diferença no tratamento em relação à banca de retalho: muitos botões de punho, alguns cafezinhos oferecidos e paredes forradas de madeira foram as principais distinções. Pelo que ele percebeu, é preciso ter um património medido em milhões e não milhares para aceder aos investimentos verdadeiramente desenhados à medida. ●



**BMF**

**“TRANSFORMAMOS  
UMA AÇÃO EM  
RENDIMENTO FIXO”**

**Local** Quinta da Beloura, Sintra

**Especialidade** Ações norte-americanas

**Comissão de gestão** 1% a 2% por ano

**Desempenho histórico das carteiras de ações** 5% a 7% antes de comissões de gestão

António Bustorff, o presidente da BMF, diz que a sua sociedade destaca-se por conseguir desenhar carteiras mais à medida dos clientes do que a concorrência. “Não temos duas carteiras iguais”, explicou ao cliente-mistério. Embora tenham carteiras de referência, cada cliente investe diferentes proporções do património nestas diferentes carteiras. As bolsas dos EUA são o principal destino, por serem mais transparentes, líquidas e baratas. “Excluindo alguns clientes sportinguistas que querem ações da SAD, não temos nada em Portugal”, rematou. Percebe-se que a BMF é muito ativa na bolsa. “Muitas vezes, é preciso recorrer a operações complexas”, explica e exemplifica Bustorff: algumas vezes, compram uma ação e, simultaneamente, vendem uma opção de compra sobre o título. “Transformamos a compra de uma ação numa operação de rendimento fixo. A operação resulta em taxas que variam entre 1% e 1,5% ao mês em títulos seguros, mas sem garantia de sucesso.” As carteiras de mais risco, aquelas que investem em ações e podem usar alavancagem, renderam entre 9% e 13% por ano nos últimos 7 anos. A este valor é preciso subtrair a comissão de administração entre 1% e 2% e, eventualmente, uma comissão de desempenho. Nas carteiras de ações sem alavancagem, o ganho médio anual está entre 5% e 7 por cento.

## BPI

### “PRIVATE BANKING SÓ A PARTIR DE UM MILHÃO”

**Local** Avenida Fontes Pereira de Melo, Lisboa  
**Especialidade** Seguros de capitalização  
**Custos da conta de investimento** não tem, mas há comissões nos seguros recomendados  
**Desempenho histórico dos seguros de capitalização** 2,2% a 3,9% por ano nos últimos 3 anos

A primeira coisa que o responsável do Centro de Investimento do Banco BPI para onde o nosso cliente-mistério foi direcionado fez questão de esclarecer foi que os 400 mil euros não lhe dão acesso à banca privada da instituição. “As contas de *private banking*, ou de gestão discricionária, só estão acessíveis a partir de 1 milhão.” Porém, ele tinha uma alternativa: abrir uma conta de investimento e aplicar o dinheiro em seguros de capitalização. Esta conta não tem custos, além das comissões cobradas pelos seguros e pelos fundos subscritos e as comissões de transação, caso se invista na bolsa.

## Caixagest

### “INVESTIMOS ATRAVÉS DE ETF”

**Local** Avenida João XXI, Lisboa  
**Especialidade** Exchange-traded funds  
**Comissão** 0,9% por ano  
**Desempenho histórico das carteiras de referência** 4,3% a 5,1% por ano antes de comissões de gestão

Mais de metade da reunião com as responsáveis da Caixa Gestão de Activos, a *holding* da Caixa Geral de Depósitos que abrange a Caixagest, serviu para justificar porque esta entidade é a melhor escolha para quem procura uma gestora de patrimónios. É a maior entidade gestora de ativos em Portugal e a sétima na Península Ibérica, gere o mais antigo fundo português e recebeu muitos prémios pelos seus fundos de investimento. Porém, quando chega a altura de investir o património ao abrigo de contratos de gestão de fortunas, os produtos da Caixagest não são usados. “Não investimos nos fundos da Caixa; inves-

O Banco BPI desenhou um conjunto de seis seguros de capitalização, chamados de BPI Capitalização, capazes de satisfazer as necessidades da maioria dos investidores, explicou o responsável.

Para um perfil adepto do risco, como lhe aparentou ser o nosso cliente-mistério, destacou o BPI Capitalização Agressivo (Ações): investe maioritariamente em ações (o seu maior ativo em junho era um *exchange-traded fund* que replica o índice norte-americano Standard & Poor’s 500) e cobra uma comissão de gestão anual de 1,25 por cento. O responsável pelo Centro de Investimento alertou para as vantagens fiscais dos seguros de capitalização: a partir do quinto ano da aplicação, a taxa de tributação pode ser reduzida.

Para convencer o potencial cliente, o responsável revelou que o Banco BPI tem atraído novos clientes, em particular na Suíça, “onde muitos emigrantes estão fartos dos produtos do Crédit Suisse e do UBS”. Todavia, poucos minutos depois, para demonstrar que o Centro de Investimento também faz aconselhamento sobre uma pluralidade de instrumentos além dos geridos no seio do Grupo BPI, aconselhou três fundos de investimento de sociedades suíças: o Pictet Greater China, o Pictet Premium Brands e o UBS (Lux) Equity Sicav – USA Growth.

timos através de ETF”, explicou uma das responsáveis. Os gestores da Caixagest têm três carteiras (perfil equilibrado, dinâmico e arrojado) pelas quais distribuem os seus clientes. O dinheiro é investido em até oito *exchange-traded funds* (ETF), que são fundos de investimento que procuram replicar índices de mercado e que são negociados na bolsa como se fossem ações. Estes ETF vão desde as ações europeias, norte-americanas e emergentes até aos mercados monetários e de dívida.

A responsável diz que a especialidade da Caixagest está na decisão dos pesos a atribuir a cada um dos ETF. Entre 2004 e 2012, o desempenho do perfil dinâmico, tendo em conta os pesos de referência atribuídos a cada ETF, foi de 4,8% por cento, mais do que os 4,7% que uma carteira de ações teria rendido, embora com muito menos risco.

A responsável esqueceu-se de referir que todos os desempenhos apresentados não eram líquidos da comissão de gestão, embora uma apresentação em papel incluisse uma pequena menção a isto. A apresentação era, no entanto, omissa em relação à comissão de gestão a aplicar a uma carteira inferior a 500 mil euros: a partir deste montante, a comissão era decrescente de 0,8% até 0,4 por cento. Porém, verbalmente, a responsável revelou que aplicavam uma comissão anual de 0,9 por cento aos 400 mil euros.

## Casa de Investimentos

### “NÃO QUEREMOS OBRIGAÇÕES DO ESTADO PORTUGUÊS”

**Local** Praça da Justiça, Braga  
**Especialidade** Ações  
**Comissão de gestão** 1,95% por ano  
**Desempenho histórico** cerca de 16% por ano desde 2010, líquido de comissões

Embora Emília Vieira, a presidente da Casa de Investimentos, se tenha oferecido a deslocar a Lisboa, o nosso cliente-mistério preferiu visitar as instalações da sociedade gestora de patrimónios em Braga. Foi a mais longa reunião que teve: duas horas. Na altura da reunião, no final de maio, as carteiras dos clientes estavam concentradas no mercado acionista. A equipa não fez qualquer investimento em obrigações nos últimos três anos. “Também podemos investir em obrigações, se for preciso”, esclarece Emília Vieira. “Porém, as boas obrigações estão a pagar muito pouco, 1% ou pouco mais, e não queremos obrigações do Estado português. Como empresa, o Estado gere muito mal o nosso dinheiro.” A presidente da Casa de Investimentos acredita que terá de haver uma reestruturação da dívida pública, pelo menos no alargamento de prazos. “Para nós, investir em ações certas tem um risco menor do que investir em algumas obrigações.”

Emília Vieira explicou que o seu método é simples: selecionam um grupo restrito das melhores empresas do mundo, analisam-nas profundamente e, quando as suas ações transacionam a um preço inferior ao seu valor justo, investem. Ao longo do tempo, procuram resistir à tentação de negociar.

Para definir o valor justo, a equipa baseia-se na filosofia do investimento em valor, desenvolvido por Benjamin Graham e David Dodd e cujo mais conhecido praticante é Warren Buffett, a terceira pessoa mais rica do mundo, segundo a Bloomberg. Como introdução a esta filosofia, Emília Vieira ofereceu ao nosso cliente-mistério “O Livro do Investimento em Valor”, de Christopher Browne, publicado pela Caleidoscópio com o apoio da Casa de Investimento.

Em cerca de 3 anos, a rentabilidade anual alcançada pelos clientes foi de 16%, um valor líquido de todos os custos. A comissão de gestão cobrada é de 1,95%. A sociedade aceita carteiras a partir de 25 mil euros.

## CA Gest “ETF SÃO FISCALMENTE VANTAJOSOS”

**Local** Avenida da República, Lisboa

**Especialidade** Exchange-traded funds e fundos de investimento

**Comissão de gestão** 0,75% por ano

**Desempenho histórico** 4,1% a 4,4% por ano desde 2004, antes de comissões

Os responsáveis da Crédito Agrícola Gest são os primeiros a assumir que não têm capacidade para analisar todos os mercados. Por isso, em vez da gestão de patrimónios, incluem investimentos diretos em ações e em obrigações, preferem selecionar os melhores produtos de investimento coletivo, como fundos de investimento e *exchange-traded funds*.

A CA Gest atua de duas formas: apenas como consultor de investimentos, dando recomendações sobre ativos, ou através de um mandato de gestão de patrimónios, no qual todas as operações ficam à sua responsabilidade. Era nesta última opção que o nosso cliente-mistério estava interessado.

Nos mandatos, há três carteiras-modelo, que investem exatamente nos mesmos segmentos de investimento, embora com ponderações diferentes. Na apresentação em papel fornecida ao cliente-mistério, havia quatro carteiras-modelo, mas os responsáveis descartaram a mais conservadora, composta maioritariamente por títulos de tesouraria e algumas obrigações. “Não tem valor acrescentado. É para clientes muito, muito conservadores”, explicou um dos responsáveis. Além dos tradicionais segmentos de ações e de obrigações, os gestores da CA Gest reservam uma parte do património a “fundos alternativos”, que podem incluir aplicações em ouro e outras mercadorias, imobiliário, produtos de rendimento garantido e *hedge funds*.

Regra geral, os gestores investem através de fundos de investimento estrangeiros e ETF, comprados diretamente nas bolsas. “Os ETF são fiscalmente mais vantajosos”, disse um dos responsáveis, porque “permitem balancear menos e mais-valias”. É por isso que eles tendem a preferir este tipo de veículo de investimento.

A CA Gest propôs uma comissão de gestão fixa, qualquer que fosse o perfil do cliente: 0,75%, o valor mais baixo encontrado neste tipo de estrutura de comissionamento entre as 10 sociedades gestoras visitadas. “Inclui todos os custos; não há surpresas”. É uma comissão a aplicar às carteiras a partir de 200 mil euros.

## ESAF “TEMOS VANTAGENS SOBRE OS SUPERMERCADOS DE FUNDOS”

**Local** Avenida Álvares Cabral, Lisboa

**Especialidade** Ações, obrigações e fundos

**Comissão de gestão e depósito** 0,8% a 1,44% por ano

**Desempenho histórico** 3,0% a 5,2% por ano desde 2005, bruto de comissões

O responsável da ESAF estranhou o cliente-mistério ter contactado diretamente a sociedade gestora do Banco Espírito Santo. Normalmente, a ESAF não trabalha diretamente com os clientes do banco. Quem tem mais de meio milhão de euros é tradicionalmente cliente dos gestores *private* do BES, que funcionam em paralelo às agências. Depois há o segmento BES 360, no qual o nosso cliente-mistério deveria estar integrado, na opinião do responsável. “Mais abaixo, está o segmento de massa”, explicou. Assim, ele recomendou ao nosso investigador que abrisse uma conta à ordem no BES e que solicitasse especificamente que o

seu património fosse alvo de uma gestão discricionária da ESAF.

A gestão de fortunas na ESAF pode assumir três vertentes. Se o cliente tiver mais de meio milhão de euros, os gestores desenham uma carteira realmente à medida (e se ultrapassar um milhão, embrulham-na num seguro para pagar menos impostos). Se tiver mais de 250 mil euros, o cliente deve optar uma das 5 carteiras predefinidas. Estas carteiras investem diretamente nos títulos, como ações e obrigações. Se, no entanto, o património estiver entre 100 mil e 250 mil euros, a solução passa por uma das 5 carteiras de fundos.

Com a sua carteira de 400 mil euros, o nosso cliente-mistério perguntou se deveria preferir as carteiras diretas ou as carteiras de fundos. O responsável disse que era uma opção pessoal: as carteiras de fundos tendem a render um pouco menos mas são mais estáveis e mais baratas. “Temos vantagens sobre os supermercados de fundos”, alertou o responsável: os fundos incorporados nas carteiras têm comissões de gestão mais baixas do que os mesmos fundos comercializados nos supermercados de fundos, o que se reflete no desempenho.

A comissão da ESAF na gestão de fortunas começa nos 0,6% por ano no caso das carteiras de fundos e termina nos 1,24 por cento. A estes valores soma-se uma comissão de depósito de 0,2% por ano cobrada pelo BES.

## Golden Assets “É POSSÍVEL NÃO PAGAR IMPOSTOS”

**Local** Avenida da Boavista, Porto

**Especialidade** Ações, obrigações e fundos

**Comissão de gestão** 0,75% a 1,5% por ano

**Desempenho histórico** 3,48% a 11,49% por ano entre junho de 2009 e março de 2013, antes de comissões

Os responsáveis da Golden Asset começaram por explicar o que o nosso cliente-mistério não poderia ter: “Ao nível do *advising* [aconselhamento financeiro], a fasquia é elevada, normalmente vários milhões de euros”, avisou um dos diretores da entidade. A partir de um milhão de euros, a Golden gere contas segregadas: “é criada uma conta autónoma e nomeado um gestor que faz a gestão personalizada da carteira.”

O nosso cliente-mistério inseria-se num terceiro grupo: a gestão discricionária. Através do serviço mais básico, chamado de Taxa Fixa, a Golden atua apenas como intermediário na

busca dos depósitos a prazo mais generosos. “Conseguimos normalmente mais 1% para os nossos clientes.” Na gestão discricionária, o cliente pode ainda optar por investir apenas em obrigações. O cliente-mistério também poderia selecionar um dos quatro perfis de investimento: carteiras, semelhantes para todos os clientes, compostas por ações, obrigações, fundos e *exchange-traded funds*. Estas quatro carteiras renderam entre 3,48% e 11,49% por ano em quase 4 anos, antes de se subtrair as comissões de gestão cobradas pela Golden. Havia, no entanto, mais uma solução, “que exige um mínimo de 300 mil euros”. Era um seguro de vida em fundo dedicado, uma parceria com a unidade luxemburguesa da seguradora suíça Baloise, que permitia beneficiar de um regime fiscal favorável. “Enquanto o seguro existir, há praticamente isenção de impostos. Os impostos vão sendo capitalizados para o final a favor do cliente. Se permanecer mais de 5 anos, a taxa de IRS à saída é mais baixa”, explicou o diretor, apontando para uma tributação de 11,2% a partir dos 8 anos. “Em caso de morte, o seguro e a dívida fiscal são extintos e os ativos passam brutos para os beneficiários. Neste caso, é possível não pagar impostos”, exclamou. Esta solução tem um custo adicional de 0,4% por ano, “o que é mais do que compensado pela vantagem fiscal”.

## InvestQuest “SÓ TRANSACIONAMOS OBRIGAÇÕES”

**Local** Rua Castilho, Lisboa

**Especialidade** Trading de obrigações

**Comissão de gestão** 1,5% por ano

**Desempenho histórico** 5,71% por ano nos últimos 5 anos, líquido de comissões e encargos

A reunião na InvestQuest, a mais pequena gestora visitada pelo nosso cliente-mistério, primou pela diferença. Para começar, a sede no centro de Lisboa não está identificada (“somos discretos”). Depois, o nosso investigador apenas teve um interlocutor, um desvio às outras gestoras. Foi a única reunião em que não foi preciso recorrer a cábulas: a única informação escrita seguiu posteriormente por correio eletrónico. Uma das primeiras frases do responsável da InvestQuest marcou a restante reunião: “Só transacionamos obrigações.”

Até se percebe porque o responsável não precisou de cábulas: apenas propuseram um pro-

duto ao nosso cliente-mistério. Chamam-lhe “Conta 5”: o objetivo é render uma taxa anual líquida de comissões e de encargos de 5% por ano. Todavia, os resultados foram superiores: 5,71% nos últimos 5 anos.

O responsável da InvestQuest voltou a surpreender. Disse: “Todos os nossos clientes têm o mesmo perfil.” Justificou-se explicando que todos eles acreditam que um retorno de 5% a 6% por ano é “perfeitamente aceitável” e que, a partir daí, o objetivo é a preservação do capital. E como preservam o capital? Negociando obrigações com elevada frequência. “Não nos afeta se as obrigações sobem ou descem. O nosso prazo de investimento é curtíssimo. Na maioria das vezes, no final do dia não temos obrigações.” A negociação é automática, graças à equipa de três programadores que desenvolvem uma aplicação informática que identifica compradores e vendedores e deteta ineficiências do mercado que são exploradas a favor dos clientes. O único custo destes clientes é uma comissão anual de gestão de 1,5%.

Na altura da reunião, o responsável revelou que estava para breve o lançamento de um fundo luxemburguês com base na mesma estratégia. A grande vantagem de investir através de um fundo é a possibilidade de enrolá-lo num seguro de vida também luxemburguês, reduzindo a tributação dos clientes.

## Santander “NÃO É FÁCIL BATER O ÍNDICE”

**Local** Torre das Amoreiras, Lisboa

**Especialidade** Exchange-traded funds e fundos de investimento

**Comissão de gestão** 0,6% a 1% por ano

**Desempenho histórico do mandato de gestão em ações** 0,7% por ano desde 2003

“Há aqui um problema”, avisou um dos dois funcionários da unidade de *private banking* do Santander Totta quando o nosso cliente-mistério disse que queria começar por aplicar apenas 250 mil euros dos seus 400 mil euros. “No *private* trabalhamos com montantes acima dos 375 mil euros.” Porém, este mínimo não ficou estaque: mais à frente na conversa passou para 400 mil euros; a brochura entregue indicava 1 milhão de euros; e, quase no final da reunião, o “normal” era 500 mil euros, segundo os *private bankers* (como os funcionários do banco estão designados nos seus cartões profissionais).

O Santander Totta gere cinco tipos de manda-

tos de gestão, em que apenas muda o peso atribuído à componente de ações. O que não é aplicado no mercado acionista é dirigido para obrigações e, marginalmente, para outros ativos, como mercadorias e imobiliário. A maior parte dos investimentos é feito através de instrumentos que replicam ou se aproximam dos índices de referência, principalmente *exchange-traded funds* e fundos de investimento. “Não é fácil bater o índice”, disse um *private banker*, por isso apenas 10% a 20% das carteiras ficam em títulos diretos.

As comissões de gestão dos mandatos de gestão variam entre 0,6% e 1 por cento. Quando o nosso investigador solicitou informação sobre rentabilidades, apenas lhe mostram dados de curto prazo. Pediu, por isso, que lhe enviassem por correio eletrónico rentabilidades de longo prazo. O pedido foi satisfeito uma semana depois, mas apenas para o perfil mais agressivo. Como os 250 mil euros do cliente-mistério não permitiam contratar um mandato de gestão, propuseram-lhe o agrupamento de fundos Santander Gestão Private, que, ao contrário dos mandatos, são geridos em Espanha: a partir de um investimento mínimo de 75 mil euros, os investidores têm acesso a um conjunto de 5 fundos. Em 2012, as rentabilidades dos fundos balizaram-se entre 0,5% e 8,8 por cento. A comissão máxima de gestão anual é de 1,75 por cento.

## IBCO “INVESTIMOS ATRAVÉS DE SICAV”

**Local** Edifício Monumental, Lisboa

**Especialidade** Ações e obrigações da zona euro

**Comissão de gestão das contas de investimento** 0,5% a 2% por ano

**Desempenho histórico** -6,1% a 4,1% por ano entre abril de 2008 e abril de 2013, líquida de comissões de gestão

A primeira vantagem apontada pela responsável da IBCO para o nosso cliente-mistério foi que “é uma sociedade gestora independente das mais antigas”. É verdade que o registo da IBCO é antigo (julho de 1999), mas nem sempre foi uma entidade independente. Em abril de 2012, a IBCO era controlada pelo American International Group, de acordo com documentos obtidos junto da Finesti, uma subsidiária da bolsa do Luxemburgo. Atualmente, após os problemas financeiros do AIG, a gestora de património é completamente detida pelo seu presidente.

A responsável disse que a melhor solução para o nosso cliente-mistério era uma das cinco contas de investimento. Os gestores da IBCO escolhem as melhores ações e obrigações da zona euro. “Não investimos fora por nossa opção”, explica. Depois, os títulos são adquiridos através de duas sociedades de investimento de capital variável (conhecidas pela sigla francesa “Sicav”) registadas no Luxemburgo.

A análise da PROTESTE INVESTE aos documentos destas sociedades obtidos através da Finesti mostra que o IBCO Sicav Global Equities investe em ações de grandes empresas europeias, como a Anheuser-Busch e a Bayer. No final de março passado, o património do IBCO Sicav Global Bond estava concentrado em dívida pública das nações ibéricas.

Consoante o perfil de cada uma das cinco contas de investimento, o património dos clientes da IBCO pode estar aplicado em um ou nos dois fundos. A responsável referiu que as comissões de gestão máximas das carteiras de investimento apresentadas variavam entre 0,5% e 2 por cento. A responsável não mencionou os restantes custos dos Sicav, como as comissões cobradas pela entidade administradora no Luxemburgo e pelo banco de custódia, que, no conjunto custam um mínimo anual de 0,25% do património dos clientes. Referiu, todavia, as vantagens fiscais: como os Sicav não fazem a distribuição de dividendos, a tributação é de cerca de 15 por cento.