Casa de Investimentos
Gestão de Patrimónios, S.A.

# 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 2012



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

## ÍNDICE

Orgãos Sociais 3

Relatório do Conselho de Administração
- Introdução 4
- Envolvente Macroeconómica 4
- O que é investir? 8
- Considerações sobre dividendos 15
- Perspetivas para 2013 16
- Estrutura Interna 18
- Política de Gestão de Riscos da Atividade 18
- Atividade em 2012 19
- Proposta de Aplicação de Resultados 19
- Considerações Finais 19

Anexo ao Relatório do Conselho de Administração 21
Balanço (NCA) em 31 de Dezembro de 2012 22
Demonstração de Resultados (NCA) em 31/12/2012 23
Anexo ao Balanço e às Demonstrações de Resultados em 31/12/2012 24



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

**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 2009-2012 é a seguinte:

**Mesa da Assembleia Geral**

António Manuel Rodrigues Marques
Presidente

Vítor Hugo Ferreira Roque
Secretário

**Conselho de Administração**

Emília de Fátima de Oliveira Vieira
Presidente

António Pedro Moreira da Silva Alves
Vogal

Cândida Gomes de Barros Rodrigues
Vogal

**Fiscal Único**

Armindo Costa, Serra Cruz, Martins & Associados SROC
Efectivo

Bruno Miguel Soares de Oliveira e Sá
Suplente



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

**RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINSTRAÇÃO**
**CASA DE INVESTIMENTOS – GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.**
**Braga, 31 de Dezembro de 2012**

## INTRODUÇÃO

No cumprimento das disposições legais e estatutárias, o Conselho de Administração da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A. vem 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 2012.

## I - ENVOLVENTE MACROECONÓMICA

### Macroeconomia

A economia global continua a sofrer as consequências da grave crise financeira de 2008/2009, que originou a queda da atividade económica e perda de confiança dos agentes económicos. O abrandamento do crescimento económico, os elevados níveis de desemprego, a falta de confiança dos mercados financeiros relativamente a economias muito endividadas e as dificuldades de acesso ao crédito, continuam a limitar o potencial das economias. As economias desenvolvidas continuam, no entanto, a fazer progressos no sentido de corrigir os desequilíbrios económicos acumulados até à crise. Em 2012, apesar de, por um lado, subsistir a pressão geral para que os governos corrijam os seus défices estruturais, os bancos centrais dos Estados Unidos e da Europa continuaram a posicionar-se no apoio monetário às respetivas economias. A ritmos diferentes, os dois blocos evidenciaram melhorias importantes para garantir crescimento sustentável no futuro.

Nos Estados Unidos, verificou-se uma ligeira aceleração do crescimento económico de 2,3% em 2012 face a 1,8% em 2011. Justificado por um crescimento tépido, continuaram as intervenções da reserva federal americana no sistema financeiro através de injeções de liquidez e do adiamento de medidas de austeridade. O início da recuperação do mercado imobiliário americano foi as principal razão para que o crescimento acelerasse e se verificassem melhorias no mercado de trabalho. A taxa de desemprego recuou de 8,9% em finais de 2011 para 8,1% em Dezembro de 2012.

O ano de 2011 tinha sido marcado pelo redução do rating dos Estados Unidos e consequente desvalorização dos preços das ações em todas as praças mundiais. Este ano, a instabilidade nos mercados financeiros teve origem na discussão do chamado "precipício fiscal", cuja discussão



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

se arrastou durante meses no congresso entre Democratas e Republicanos. Esta instabilidade, abundantemente alimentada pelos média e seus analistas e comentadores eufóricos, voltou a afastar os investidores do mercado de ações e a proporcionar boas oportunidades de investimento em excelentes empresas. Como seria de esperar, os políticos acabaram por se entender e acordar os aumentos de impostos e cortes de despesa necessários para reduzir o défice. No final do ano, os índices verificaram valorizações muito significativas em curto espaço de tempo.

A evolução da situação económica na Europa marcou o desenvolvimento da economia mundial em 2012. Na primeira metade do ano, a crise das dívidas soberanas agravou-se, as dúvidas sobre a solvabilidade dos bancos europeus aumentaram e multiplicaram-se as medidas de austeridade nas nações endividadas. Mario Draghi, presidente do Banco Central Europeu, garantiu aos mercados que faria o que fosse preciso para conter os efeitos da crise das dívidas. As taxas de juro das obrigações dos estados da zona euro caíram precipitadamente e as bolsas recuperaram. No entanto, a atividade económica na zona euro recuou 0,6% e a taxa de desemprego subiu para 11,36%.

A Europa precisa agora de aumentar a sua competitividade a nível global e de garantir a sustentabilidade das suas finanças, reduzindo défices, dívida e garantindo a solvabilidade do sistema financeiro. O atual modelo de governação da União Económica e Monetária deve ser aprofundado para que, com uma maior integração bancária e fiscal, a Europa consiga ultrapassar os exigentes desafios que tem pela frente.

Em Portugal, a evolução económica tem sido marcada pelo programa de assistência financeira, definido em Maio de 2011 que obriga a uma política orçamental fortemente restritiva. A retracção da actividade económica é inevitável. Em 2012, o PIB caiu 3,18% e a taxa de desemprego subiu para 15,65%. O país recuperou alguma da credibilidade internacional perdida. Procederam-se a novas emissões de dívida – ainda que assistidas - e que haviam sido suspensas desde o início do programa de assistência financeira. No entanto, o ajuste do nível de despesa do Estado necessário para permitir aliviar a carga fiscal do país e as reformas estruturais fundamentais que permitam colocar o país numa posição de destaque para atrair investimento estrangeiro tardam em concretizar-se.

**Mercados Financeiros**

Em 2012, o mercado de capitais registou ganhos expressivos apesar das incertezas macroeconómicas. O Dow Jones Industrial Average - índice que agrega as 30 maiores empresas americanas – subiu 10,24%. O S&P 500 – índice que agrega as 500 empresas americanas de maior capitalização bolsista – subiu 16%. Na Europa, a performance foi, em média, positiva: o principal índice alemão, DAX, teve uma valorização de 29,06% e o principal índice francês, o CAC 40, verificou uma subida de 19,57%. Na península ibérica, a crise das dívidas soberanas continuou a pesar no desempenho relativo dos índices, embora com menor intensidade que no ano anterior: o mercado português subiu 8,69% e o mercado espanhol desvalorizou 1,88%.
No segmento de taxa fixa, as obrigações governamentais dos Estados Unidos da América, com maturidade a 10 anos, cotavam a 1,758% no final de 2012 quando em 2011 cotavam a 1,876%. Na Europa, as *yields* das obrigações do Estado Alemão recuaram, no final de 2012, para 1,316% de 1,829%, no final de 2011. As *yields* das obrigações portuguesas com maturidade a 10 anos



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

caíram de 13,361% no final de 2011 para 7,011%, resultado das medidas de austeridade aplicadas ao país e da intervenção do Banco Central Europeu.

No mercado cambial, em 2012, o Euro registou uma valorização em relação ao dólar de 1,79%.

## II– OBJECTIVOS DA CASA DE INVESTIMENTOS

Os gestores, que são também os acionistas da Casa de Investimentos, têm o dever de criar riqueza para os clientes, fazê-lo com risco limitado e de forma compreensiva e confiável. Por isso, entendemos que agir no melhor interesse dos nossos clientes servirá, a prazo, o melhor interesse dos acionistas da Casa de Investimentos.

Adam Smith, em "A Riqueza das Nações", de 1776, escreveu, "o esforço ininterrupto e uniforme para melhorar a sua condição, o princípio do qual derivam a opulência pública e privada é suficientemente poderoso para manter o progresso natural das coisas para a sua melhoria... Cada indivíduo não pretende promover o interesse público nem sabe o quão o está a promover... (mas) ao orientar a sua indústria de forma a que o seu produto seja o mais valioso possível, ele é guiado por uma mão invisível que promove um objetivo que não faz parte das suas intenções".

**Primeiro, rentabilizar os patrimónios financeiros com risco limitado**

Acreditamos que ao privilegiar os interesses dos nossos clientes, sendo de confiança, transparentes e conseguindo boas rentabilidades, os benefícios da Casa de Investimento serão imensos. Este é, na nossa opinião, o sistema de mercado de sucesso, que ensina as pessoas a reconhecer esses benefícios e a criar um ciclo virtuoso em que cada nível de confiança gera um novo nível de confiança.

Este processo de crescimento, em que os nossos clientes trazem novos clientes, embora lento e economicamente vantajoso apenas no longo prazo, é o caminho a que nos propusemos a percorrer. Não temos dúvidas que a nossa recompensa passa também pela satisfação de fazer bem o nosso trabalho e o prazer de merecer a fidelização dos nossos clientes. Trabalhamos para que os nossos clientes sejam clientes antigos.

A comunicação que fazemos é tecnicamente competente e esclarecedora. Apresentamos o método de investimento, como avaliamos os ativos, como privilegiamos o investimento em ativos que transacionam a desconto e a necessidade de ter um horizonte de investimento adequado para que se materialize no preço o valor intrínseco do negócio. Damos especial ênfase à necessidade de ignorar o "Sr. Mercado" no curto prazo e de nos mantermos focados na qualidade das grandes empresas em que estamos investidos. A disciplina e a paciência são muito apreciadas. Se comprarmos barato, o risco é certamente limitado.

A filosofia de investimento que seguimos, simples e intuitiva, realça a necessidade de:

- uma análise fundamental profunda dos ativos para sabermos o que eles valem,
- procurar resultados a médio e longo prazo,
- limitar o risco, comprando barato,



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

- resistir ao comportamento das multidões

Esta sabedoria intemporal exige aos gestores de dinheiro ceticismo, capacidade de julgamento, disciplina e paciência, para que apenas comprem quando está barato e vendam quando está ao preço justo, isto é, quando o preço a que o ativo cota iguala o seu valor.
Para nós, investidores em valor, investir em ações é comprar "pequenas frações" de empresas com negócios maravilhosos que compõem retornos a taxas excepcionais, com grandes vantagens competitivas nos seus setores de actividade e que vendem os seus produtos ou serviços por todo o mundo.

**Segundo, melhorar a literacia financeira**

Uma parte muito importante do nosso trabalho diário é ler extensivamente e analisar os relatórios e contas das empresas, as apresentações de resultados trimestrais, cartas aos investidores e acionistas escritas pelos melhores investidores do mundo.

A história financeira está repleta de bolhas e *crashes*. Estes eventos foram objecto de estudo e análises sobre o que correu mal e o que os poderia ter evitado. Alguns investidores excecionais conseguiram criar riqueza atravessando muitos destes eventos, construindo carreiras extraordinárias. Conhecer a história financeira, a teoria financeira e como as instituições financeiras operam nos bons e nos maus momentos é fundamental para estarmos preparados para os ciclos negativos de mercado e também para os ciclos mais favoráveis.

Entendemos que clientes exigentes nos tornam investidores mais capazes. É, sobretudo, necessário que os clientes conheçam os riscos subjacentes ao investimento, tenham uma estratégia de poupança de longo prazo, tenham muito bem definidos os objectivos do investimento e entendam como operamos.

Na génese da criação da Casa de Investimentos, definimos como parte da nossa missão contribuir para a educação financeira e a divulgação de conhecimento junto dos investidores e aforradores.

O nosso contributo nesta matéria em 2012:

- tradução e publicação do livro de Christopher Brown, "O livro do investimento em valor".

- artigos semanais no jornal i, colaboração que se manteve até junho de 2012,

- artigos quinzenais na Vida Económica, colaboração que continuaremos a privilegiar enquanto conseguirmos adicionar valor aos leitores.

- colaboração com a Revista Exame através do Ensaio "Finanças Comportamentais". Nesta peça, explicámos o que nos impede de tomar decisões racionais de investimento e porque o medo e a ganância dominam a nossa atuação no mercado financeiro.



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

- Participação na TEDx FCTUNL: "Finanças comportamentais, finanças pessoais" em 26 de Setembro de 2012 em Lisboa.

Todas estas peças estão disponíveis no site da Casa de Investimentos.
Continuaremos a colaborar para aumentar o conhecimento financeiro e para que os investidores sejam mais capazes de fazer as suas escolhas e agir no seu melhor interesse.

Como dizia um antigo presidente da Universidade de Princeton, "Education is the ability to meet life´s situations".

**III - O QUE É INVESTIR?**

Investir é o acto de procurar valor que justifique o montante pago no acto da compra. O termo "investimento em valor" é uma redundância e poderia apenas dizer-se que é o comprar de bons ativos quando estão baratos. Comprar conscientemente um ativo sem saber qual é o seu valor intrínseco, como grande parte dos participantes do mercado financeiro fazem, é entrar num jogo de sorte ou azar na esperança que no futuro alguém venha comprar os ativos por um preço mais alto. Esta é, na sua essência, a actividade dos especuladores que comporta riscos muito elevados sem garantia de retornos que justifiquem o assumir de tais riscos. Não há nesta postura de "investimento" qualquer preocupação em determinar a diferença entre o valor intrínseco dos ativos e o preço a que cotam no mercado.

Os investidores em valor são avessos ao risco e por isso precisam de determinar o valor intrínseco do activo, compará-lo com a cotação de mercado e comprar apenas se a diferença entre o preço e o valor permitir uma margem de segurança confortável.

Em "A Teoria do Valor do Investimento", escrito há mais de 70 anos, John Burr Williams estabeleceu a equação para o valor, que condensamos aqui: "o valor atual de qualquer ação, obrigação ou negócio é determinado pelas entradas e saídas de dinheiro – descontadas a uma taxa de juro apropriada – que se esperam venham a ocorrer durante a vida restante do ativo ou do negócio."

O investimento que este cálculo de entradas de dinheiro descontadas demonstra ser o mais barato deve ser aquele que o investidor escolhe – independentemente do negócio crescer ou não, da volatilidade nos resultados anuais ou do preço relativamente aos lucros ou valor contabilístico. Ainda que esta equação de valor demonstre que tipicamente as ações são mais baratas que as obrigações, este resultado não é inevitável: quando as obrigação são mais atrativas que as ações, devem ser aquelas as escolhidas.

Deixando de parte a questão do preço, o melhor negócio que podemos ter é aquele que, ao longo de um largo período de tempo, consegue altas taxas de retorno nos capitais investidos. O pior negócio é aquele que faz o oposto – emprega cada vez maiores quantidades de capital com baixas taxas de retorno. Infelizmente, o primeiro tipo de negócio é muito difícil de encontrar: a maior parte dos negócios com altos retornos precisam de muito pouco capital. Os acionistas de tal negócio beneficiarão se este distribuir os lucros sob a forma de dividendos ou recompra de ações.



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

Embora os cálculos matemáticos necessários para calcular o valor de uma ação não sejam difíceis, um analista – ainda que experiente e inteligente – pode errar na estimativa dos "cupões" futuros. Na Casa de Investimentos, tentamos lidar com este problema de duas formas. Em primeiro lugar, tentamos circunscrever-nos a negócios que consigamos compreender. Isto significa que deverão ser simples e estáveis. Um bom exemplo é a Johnson & Johnson, que temos vindo a comprar há cerca de ano e meio. Se um negócio é complexo e sujeito a mudanças constantes, teremos mais dificuldades em prever os cash flows futuros. O que interessa no investimento não é o que sabemos sobre determinado negócio, mas sim aquilo de que, realisticamente, estamos conscientes que não sabemos. Warren Buffett, numa das suas cartas anuais escreveu, "um investidor não precisa de fazer muitas coisas certas, desde que evite graves erros". Em segundo lugar, e igualmente importante, insistimos numa margem de segurança no nosso preço de compra. Se a nossa estimativa do valor de um negócio for apenas ligeiramente superior ao preço, não estamos interessados. Acreditamos que o princípio da margem de segurança, enfatizado por Benjamin Graham, é a pedra basilar do sucesso no investimento.

**Como conseguimos a margem de segurança**

A causa mais comum dos preços baixos é o pessimismo – umas vezes generalizado, outras específico a uma empresa ou indústria. Nós desejamos fazer negócios neste ambiente, não porque gostemos do pessimismo mas porque gostamos dos preços que ele produz. O otimismo é o inimigo do comprador racional.
Nada disto significa, contudo, que um negócio ou uma ação é uma compra inteligente apenas porque é pouco popular; uma abordagem contrária é tão tola como a estratégia de seguir a multidão. O que é necessário é pensar em vez de sondar a opinião dos outros. Infelizmente, a observação de Bertrand Russel sobre a vida em geral aplica-se com perfeição ao mundo financeiro: "A maioria dos homens prefere morrer a ter que pensar. Muitos fazem-no."

No Verão do ano 2011, em virtude do *downgrade* da dívida dos Estados Unidos e consequente pânico entre os investidores, os mercados caíram para mínimos do ano. Com essa queda generalizada, empresas de grande qualidade passaram a cotar no mercado a preços substancialmente inferiores ao seu real valor.

Na determinação do valor dos negócios das empresas, analisamos com rigor todos os dados do balanço e demonstrações financeiras das empresas nos últimos 10 anos. Analisamos a capacidade de libertação de *free-cash-flow*, as rentabilidades dos capitais próprios, os níveis de endividamento, as margens operacionais, se a empresa recompra ou não ações, como reinveste os lucros e sobretudo a consistência destes indicadores ano após ano. O objecivo é determinar a capacidades que as empresas têm de criar e mesmo aumentar vantagens competitivas no seu setor, vantagens que lhes permitam ser máquinas de criação de valor para os acionistas. Analisamos a qualidade dos gestores e se a sua política de gestão é amiga dos acionistas. Capacidade de julgamento e cepticismo são fundamentais para escrutinar toda a informação disponível e chegar ao que mais importa no investimento: o valor.

O mês de Agosto de 2011 foi um período excelente para efetuar várias compras de ações excepcionais a preços muito sensatos para o comprador. A nossa expetativa era, quando o medo se dissipasse, que o mercado reconheceria o valor destes negócios.



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

De entre os vários investimentos realizados, alguns foram vendidos durante este ano de 2012. O preço de mercado igualou o seu valor justo, materializando a oportunidade de investimento num curto espaço de tempo. Um exemplo é a Wal-Mart, vendidas em Julho de 2012 com uma valorização de cerca de 43%, e da Pfizer, vendidas no início de 2013 com uma valorização de cerca de 50%. Para além dos ganhos de capital, foram recebidos dividendos durante este período, que no caso da Pfizer era de cerca de 4,5% anuais, o que aumentou ainda mais a rentabilidade destas posições.

Um conjunto de outros investimentos efetuados nesse período mantêm-se ainda nas carteiras dos nossos clientes. Apesar de estarmos muito satisfeitos com o rendimento dos mesmos (tanto na valorização através do preço como no rendimento de dividendos), esses investimentos ainda não atingiram o seu valor intrínseco, e por isso continuam a fazer parte das carteiras dos nossos clientes. Entre estes, destacamos o Bank Of America com uma valorização de 80%, Cisco a valorizar 18%, General Electric a valorizar 28%, Johnson & Johnson a valorizar 10% ou Wells Fargo a valorizar 36%. Às rentabilidades referidas, devem ainda ser somados os valores dos dividendos.

Durante alguns meses de maior volatilidade e preços baixos, informámos os clientes que os fundamentais dos negócios estavam intactos e que se alguma coisa deveria acontecer era a valorização destes títulos. A Pfizer todos os dias vendia medicamentos em todo o mundo e por isso o seu valor intrínseco aumentava todos os dias. Assumimos posições em empresas de grande qualidade que apenas tinham ficado mais baratas devido ao pânico generalizado e não porque os fundamentais das empresas se tivessem deteriorado.

Em 2012, atendendo aos níveis em que se encontravam as taxas de juro, em mínimos históricos, e ao facto de não queremos participar em nenhuma festa que promovesse a especulação ou que fosse demasiado arriscada para o nosso perfil de investimento, concentrámos a nossa atenção nas ações, por entendermos que, a prazo, seria onde poderíamos ir buscar mais valor para os nossos clientes. Os preços das ações estavam muito baixos e por conseguinte, o risco era bastante reduzido.

Na ação comercial, apresentações presenciais ou escritas, entendemos essencial defender porque razão era o investimento em ações o que melhor acautelava o património. Reproduzimos aqui o texto, que serve também para documentar neste relatório a clareza com que apresentamos e vemos o investimento:

***1. Método de Investimento***

*A nossa filosofia de investimento é o Investimento em Valor, método criado no rescaldo da Grande Depressão por Benjamin Graham e por David Dodd, e cujo praticante mais famoso é Warren Buffett.*

*O investidor em Valor é avesso ao risco e por isso a decisão de investimento é um processo de avaliação profunda dos dados fundamentais das empresas, dos negócios que lhes estão subjacentes e da sua capacidade de compor retornos a taxas excecionais para o futuro. A partir dos balanços e demonstrações financeiras das empresas, avaliamos a qualidade dos negócios, as margens operacionais, a evolução dos lucros, as rentabilidades dos capitais investidos, os*



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

níveis de endividamento, as vantagens competitivas dentro do sector e a capacidade de remunerar o acionista.

No entanto, este método de investimento não se resume à análise das demonstrações financeiras. Atendendo a que nem todos os elementos que afetam o valor das empresas são revelados pelo escrutínio dos documentos contabilísticos, a experiência, a capacidade de julgamento e o ceticismo são fundamentais para estimar o valor real da empresa.

Uma vez estimado o valor da empresa, confrontámo-lo com o preço a que está a cotar no mercado. Preço é o que pagamos, valor é o que recebemos e, da diferença entre o preço a que estamos a comprar e o valor intrínseco do ativo, obtemos a margem de segurança, a "almofada" necessária para proteger os valores investidos e potenciar as rentabilidades futuras.

Disciplina e paciência para esperar pelo preço certo de compra são essenciais para que o método tenha sucesso. Com tempo, a cotação de mercado tenderá a acompanhar o valor da empresa. Sempre o fez no passado e tudo leva a crer que o fará no futuro. Quando a cotação de mercado refletir o valor da empresa, é altura de vender.

Investir é simples, mas não é fácil. Comprar barato e vender, pelo menos, ao preço justo. No entanto, comprar barato só é possível quando as notícias são más, quando a conjuntura é negativa e há muitos vendedores. De igual modo, vender quando chega ao preço justo é também difícil porque as notícias são boas, a conjuntura é positiva e há muitos mais compradores que vendedores. Comprar quando todos vendem ou vender quando todos compram, exige um conhecimento e análise profunda das empresas, firmeza de caracter para ignorar a multidão e paciência para que os investimentos deem frutos.

Poucos investidores são suficientemente disciplinados para manter os padrões rigorosos de avaliação e aversão ao risco. É em tempos de grande incerteza e de conjunturas negativas que um método de avaliação conservador e seguro é particularmente importante.

O Investimento em Valor é consistente e não se conhecem escândalos financeiros que envolvam investidores que efetivamente praticam este método de investimento. Alguns dos mais conceituados investidores de todos os tempos seguem este método e, investindo em ativos diferentes, têm conseguido, ao longo de várias décadas, bater o mercado de forma consistente.

**2. Grandes investidores mundiais**

Warren Buffett escreveu, em 1984, um artigo – "Os Superinvestidores de Graham e Doddsville" – onde elencava investidores excecionais, que investindo em empresas diferentes e em alturas diferentes do mercado, conseguiram para os seus clientes retornos excecionais. O que todos tinham em comum era a filosofia de Investimento em Valor.

Uma parte significativa do nosso trabalho é seguir diariamente o que grandes investidores fazem, o que escrevem e onde investem. Importa-nos saber o que grandes instituições, cujo objetivo é proteger e aumentar a riqueza para as gerações seguintes, estão a fazer.



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

*Abaixo apresentamos três exemplos de investidores que deram provas, pela sua experiência pessoal e pelos seus escritos, da importância do investimento em ações, ou seja, em ativos que produzem rendimento e que compõem retornos a taxas excecionais.*

***David F. Swensen**, Chief Investment Officer da Universidade Yale desde 1985, é o responsável pela gestão dos investimentos dos fundos daquela universidade. Os valores totalizam 19.4 mil milhões de dólares, tendo obtido uma média anual de rentabilidade de 11,8%. Swensen assume publicamente que o investimento em ativos que produzem rendimentos – as ações – é a melhor forma de gerar valor a prazo. Procura evitar investimentos em classes de ativos com taxas de rentabilidade esperadas mais baixas, como as obrigações, ou investimentos mais especulativos, como as matérias-primas. As suas opiniões são altamente consideradas no mundo do investimento.*

***Norges Bank Investment Management** é o maior fundo de pensões do mundo (594 mil milhões de dólares) e detém 1% das ações de todo o mundo. É financiado pelas receitas do petróleo da Noruega. A estratégia do fundo passa pelo investimento em ativos líquidos cotados. O fundo demonstra especial apetência pelo investimento em ações. Estão aí investidos cerca de 60% dos valores sob gestão. O horizonte de investimento de longo prazo do fundo, bem como a convicção de que as ações proporcionam as melhores rentabilidades, justificam a sua opção. Em Maio passado reduziu, em quase todos os países europeus, os investimentos em obrigações dos governos e aumentou os investimentos em ações, nomeadamente em Portugal.*

***Warren Buffett** é o maior investidor de todos os tempos. Construiu uma das maiores fortunas do mundo investindo em ações cotadas e, ao longo de 54 anos, ganhou 20,2% ao ano. Num artigo publicado no dia 27 de Fevereiro de 2012, na revista Fortune, explicou porque prefere, especialmente agora, o investimento em ações. Buffett explica que o investimento em obrigações às taxas atuais não vai compensar o risco de perda de poder de compra que os investidores enfrentam com futuras pressões inflacionistas. A propósito dos ativos que não produzem rendimentos, como metais preciosos e matérias-primas, Buffett realça o seu carácter especulativo. Quem investe nestes ativos tem a esperança que alguém venha a pagar mais por eles. Esta é, na sua essência, a definição de especulação. Em Outubro passado, em entrevista ao canal de televisão CNBC, Warren Buffett defendeu que "o mercado de ações é o melhor sítio para ter o dinheiro investido".*

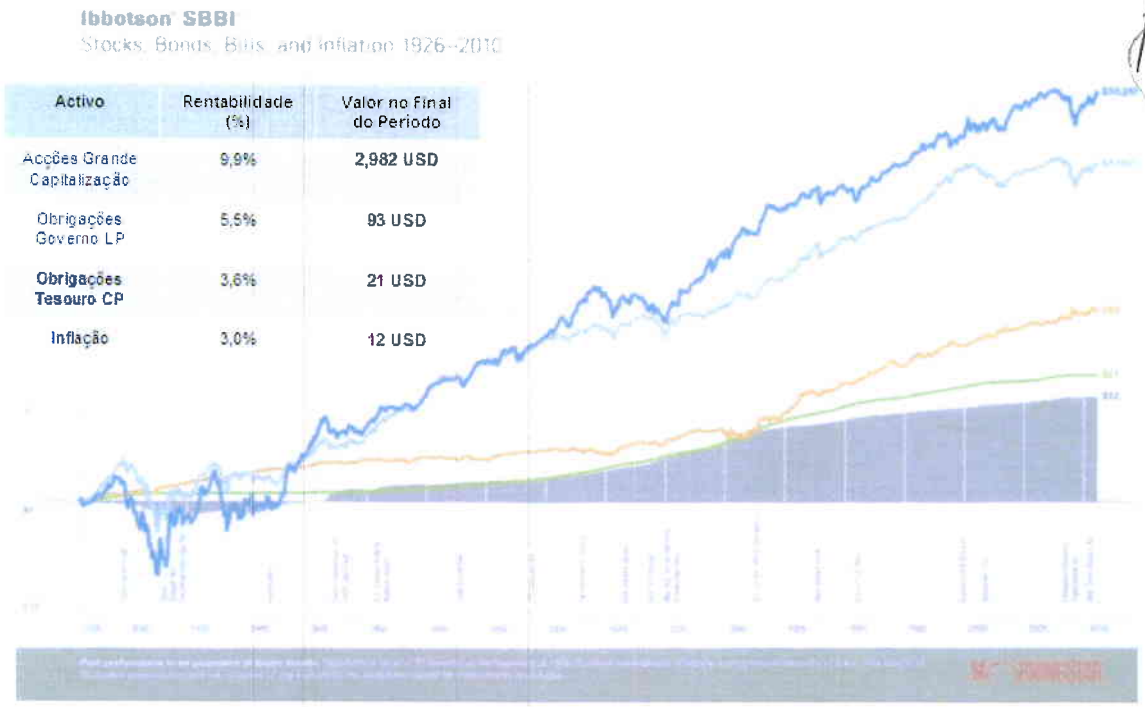
### *3. Ações para o Longo Prazo*

*A história demonstra que as ações conseguem retornos superiores ao longo de períodos de tempo razoáveis. Os 200 anos de dados apresentados por Jeremy Siegel, conceituado Professor de Finanças americano, mostram que as ações americanas ganham 8,3% ao ano. Nos 84 anos de dados de Roger Ibbotson, Professor de Finanças da Universidade de Yale, mostram retornos de 9,9% ao ano.*

*Nenhuma outra classe de ativos consegue um registo tão impressionante de performance de longo prazo.*



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt




| Activo | Rentabilidade (%) | Valor no Final do Periodo |
|---|---|---|
| Acções Grande Capitalização | 9,9% | 2,982 USD |
| Obrigações Governo LP | 5,5% | 93 USD |
| Obrigações Tesouro CP | 3,6% | 21 USD |
| Inflação | 3,0% | 12 USD |

*A nossa preferência é o investimento em empresas com fundamentos económicos soberbos, geridas por gente capaz e honesta, compradas a preços sensatos. Acreditamos na capacidade extraordinária que algumas dezenas de empresas têm para produzir bens e serviços que o mundo inteiro precisa e irá continuar a consumir. Acreditamos que negócios de primeira classe como a Microsoft, Wells Fargo, Pfizer, Total, Novartis, General Electric, Johnson & Johnson, Wal-Mart, Nestlé, Cisco, entre outras, continuarão a beneficiar de enormes vantagens competitivas, a gerar retornos excelentes e a produzir lucros excecionais para os seus acionistas.*

*O investimento nestas grandes marcas mundiais – empresas com grandes vantagens competitivas e com balanços com pouca dívida – está a proporcionar aos investidores a possibilidade de terem acesso a 5 fontes de Valor para os próximos anos:*

***Dividendos** - estes negócios estão a distribuir, em média, 2% a 4% de dividendos pelos seus acionistas e se comparados com as taxas das obrigações é uma situação inédita nos últimos 50 anos.*

***Recompra de ações** - estas empresas, suportadas pelos seus balanços fortes e capacidade de geração de cash flows, estão a recomprar ações, outra forma de remunerar o acionista com eficiência fiscal. Em média, estão em condições de recomprar anualmente 2% de ações próprias nos próximos anos.*

***Ajustar preços para inflação** - as vantagens competitivas que sustentam estes negócios permitem que aumentos de custos, na produção dos seus produtos ou serviços, possam ser passados para o preço final, não afetando a sua rentabilidade. Este fator pode significar mais 2% de rendimento médio.*
***Crescimento económico** - estas empresas estão presentes em todo o mundo. Estão expostas ao crescimento económico, não só dos países desenvolvidos de onde são originárias, mas também*



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

*ao crescimento mais acelerado das economias emergentes. Será de esperar que os seus resultados líquidos acompanhem o crescimento real médio esperado para estas economias, que será superior a 3% ao ano.*

***Reavaliação para a média normal*** *– algumas destas empresas estão subavaliadas em termos históricos. O mercado, a prazo, regressará para níveis normalizados de avaliação. Verificamos que, em média, estes negócios estão a ser avaliados a cerca de 12 vezes os seus lucros atuais, sendo a média histórica de 16. Anualizando o potencial de valorização em 5 anos, obtemos cerca de 6% ao ano.*

*Adicionando estas componentes de valor, estamos perante oportunidades de investimento que, para os próximos anos, poderão proporcionar rentabilidades superiores a 15% anuais.*

***4. Investimentos Alternativos***

*Rentabilidade das Obrigações - a expansão dos programas de estímulos por parte dos bancos centrais, desde a Reserva Federal Americana, Banco do Japão, Banco Central Europeu entre outros, estão a incentivar os investidores na procura de obrigações com yields mais altas e consequentemente com maiores riscos. As taxas de juro nos Estados Unidos, mantêm-se próximas de zero pelo quarto ano consecutivo. Isto contribuiu para os maiores ganhos nas obrigações desde 2009. Os investidores institucionais reconhecem que as taxas de juro continuarão baixas durante um período de tempo alargado. Um aumento nas taxas pode deixar o investidor com um prejuízo enquanto que uma diminuição nas taxas pode valer-lhe um lucro inesperado.*

*A questão é até onde podem ainda cair as taxas de juro?*

*A resposta é simples. As taxas estão próximas de zero, em mínimos nunca vistos. As taxas de juro seguem, na sua essência, um processo de reversão para uma média de longo prazo. Quer isto significar que, quando estão muito altas tenderão a reverter para a dita média e quando estão muito baixas tenderão a subir para a média de longo prazo.*

*As obrigações do tesouro a 10 anos estão em mínimos históricos: nos Estados Unidos, a yield é de 1,832%, na Alemanha é de 1,54%, na França é de 2,14% e no Japão é de 0,7755%. Os rendimentos tão baixos de obrigações consideradas sem risco, têm levado os grandes gestores de dinheiro de grandes institucionais mundiais a procurar obrigações com rendimentos melhores. Contudo, esta melhoria de rentabilidade potencial é conseguida relaxando os critérios de investimento.*

*Fundos de Investimento - as desvantagens do investimento em fundos suplantam largamente as suas vantagens. A opacidade da constituição da sua carteira de investimentos, a elevada estrutura de custos, as limitações de liquidez, o excesso de diversificação e os imperativos legais e de mercado que condicionam os gestores dos fundos e os concentram excessivamente nos resultados de curto prazo, são limitações relevantes para o sucesso deste tipo de investimentos.*

*Como consequência destas limitações, o investidor tem dificuldade em avaliar os investimentos realizados, em conhecer os seus objectivos, em se identificar com a estratégia de investimento e*



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

*o horizonte temporal, gerando enormes incertezas na sua manutenção. Não é possível eficiência fiscal.*

***Conclusão à Proposta de Investimento***

*A recomendação de investimento depende da situação financeira de cada investidor, da composição do seu património financeiro, do temperamento adequado para suportar a volatilidade nos mercados financeiros e da capacidade de manter os investimentos o tempo necessário para que a oportunidade se materialize, ou seja, para que o preço seja igual ao valor.*

*A nossa preferência é o investimento em ativos que produzem rendimento, nomeadamente ações de grandes marcas mundiais, compradas a desconto do seu valor justo e cujos dividendos são já superiores a produtos de taxa fixa como as obrigações. Os investimentos serão realizados gradualmente e à medida que as ações cotem ao nosso preço de compra. Entretanto, a liquidez disponível será rentabilizada em depósitos a prazo.*

*Atualmente, a nossa carteira de investimentos em ações proporciona uma taxa inicial de rentabilidade de 8,7% (os lucros que as empresas estão a gerar em relação ao seu preço de aquisição), com boas perspetivas de subir gradualmente. Salientamos, que o dividendo líquido da nossa carteira de investimentos é superior 1,90%.*

## IV – CONSIDERAÇÕES SOBRE DIVIDENDOS

Os dividendos são por definição a remuneração dos acionistas pelo investimento que fizeram comprando a empresa toda ou sendo donos de uma fração desse negócio.

Uma empresa lucrativa pode alocar os lucros anuais de várias maneiras:

- Reinvestindo parte ou a totalidade dos lucros: os gestores da empresa devem avaliar as possibilidades de reinvestimento que o negócio oferece. Desde projectos para expansão territorial, melhorar produtos ou linhas de produção, oferta mais variada de produtos ou serviços, aumentar a eficiência dos processos operacionais e fortalecer a empresa face aos seus competidores. Em suma, aumentar as suas vantagens competitivas e a capacidade de compor retornos a taxas atrativas para os seus acionistas. A questão a considerar pelos gestores deve ser sempre se os acionistas da empresa ficarão mais ricos ou não com o reinvestimento de todos os lucros.
- Distribuir a totalidade dos lucros sob a forma de dividendos: esta não é a nossa preferência, mesmo quando existe pouca ou nenhuma dívida. É, no entanto, preferível fazê-lo se a alternativa não contemplar o bom uso de fundos e a sua rentabilidade a taxas satisfatórias.
- Recompra de ações da empresa: esta alternativa é sensata apenas quando as ações da empresa transacionam a desconto no mercado, levando em consideração a determinação do valor intrínseco com critérios conservadores. Ressalvando a questão do desconto do valor intrínseco a que compramos, esta é a melhor forma de remunerar o acionista, por ser também mais eficiente em



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

termos fiscais. As recompras disciplinadas são a maneira mais segura de usar os lucros de forma inteligente.

Podemos ainda acrescentar que empresas com políticas de dividendos sensatas, com *payouts* entre 40 a 60% dos lucros, são muitas vezes mais disciplinadas no uso de fundos e mais cautelosas e conservadoras nas aquisições que fazem de outros negócios.

Em 2012, foram muitas as empresas que vieram aumentar os dividendos que, pela primeira vez nos últimos 50 anos, ultrapassaram as remunerações conseguidas nas obrigações. Aumentar os dividendos é normalmente sinal de que os gestores acreditam capacidade da empresa em continuar a aumentar os lucros. As nossas carteiras de investimento em ações têm actualmente remunerações líquidas superiores às remunerações das obrigações de taxa fixa com bom risco. Para além dessa remuneração, os nossos clientes têm o *upside* que advém de estar investido em boas empresa e que estão baratas. Os ganhos de capital aparecerão ao longo do tempo.

**V - PERSPECTIVAS PARA 2013**

O poeta do século VI, Lao Tzu, sabiamente afirmou que *"Aqueles que têm conhecimento não preveem e aqueles que preveem não têm conhecimento"*.

Num artigo publicado na Bloomberg no dia 4 de janeiro de 2013, intitulado "Em 2012, quase todos em Wall Street erraram enquanto os mercados salvaram o mundo", os autores apresentam razões de sobra para que os investidores ignorem as previsões, sobretudo se forem feitas por "especialistas", comentadores, analistas ou mesmo pelos maiores gestores de dinheiro. Passamos a citar:

"Começando com a previsão, de John Paulson, de um colapso na Europa e passando pelos avisos da Morgan Stanley de que as ações americanas iriam recuar, os prognósticos de Wall Street para o ano que findou pouco acertaram".

"Estes conselhos demonstram que até os maiores bancos e os investidores mais bem sucedidos não conseguiram avaliar o impacto que as iniciativas dos governos tiveram nos mercados. Estímulos sem precedentes dos bancos centrais na Europa e Estados Unidos deram origem a uma subida de 16% no S&P, incluindo dividendos."

"Mais de 65% dos fundos de ações cujo benchmark é o S&P500 fizeram pior que o índice em 2012, de acordo com dados compilados pela Bloomberg. As 50 ações do S&P com as piores recomendações de analistas conseguiram retornos médios de 23%, batendo o índice em sete pontos percentuais".

Posto isto, não nos sentimos capazes de adivinhar o que se vai passar este ano. Sabemos no entanto, que as taxas de juro estão a oscilar, muito ligeiramente, perto dos mínimos históricos. Apesar do que o mercado subiu, sobretudo os índices norte-americanos onde temos investido grande parte dos valores em gestão, continuamos a encontrar valor nestes mercados. Hoje, quando comparamos o investimento em ações com outro tipo de ativos, continuamos a preferir investir em empresas com bons negócios e cujos gestores levam a cabo políticas de investimento que lhes permitem aumentar as vantagens competitivas e a capacidade de gerar



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

ainda mais dinheiro no futuro.

Há quatro anos, era mais fácil encontrar excelentes oportunidades de investimento e seguramente com maior margem de segurança.

Dito isto, devemos acrescentar que o processo de investimento deve ser contínuo e consistente na procura de valor. Da mesma forma que os investidores têm que lidar com ciclos negativos, em que os resultados das empresas se deterioram e as ações baratas se tornam ainda mais baratas, também têm que lidar com ciclos positivos em que as pechinchas são raras e o capital para investir mais abundante.

Quando investimos nas ações de determinada empresa, quer seja o primeiro investimento ou reforços de posições, não estamos à espera que o mercado nos dê logo razão. Não esperamos que as ações subam passado um mês ou dois. A nossa preocupação é comprar empresas boas e baratas e garantir que as carteiras dos clientes têm a todo o momento um conjunto de boas empresas que, num período de três a cinco anos, conseguirão rentabilidades muito satisfatórias. O nosso trabalho é garantir que as carteiras dos nossos clientes têm muito valor pelo qual nós pagamos substancialmente menos do que o investidor inteligente exigiria na venda.

Continuamos a preferir comprar ações de boas empresas em vez de investir em produtos de taxa fixa, obrigações de longo prazo de empresas ou governos. Há um ano, num artigo da Fortune magazine publicado sob o título *"Warren Buffett: Why stocks beat gold and bonds"*, explicou de forma simples porque são as ações o melhor investimento para proteger as poupanças da inflação. Ao longo das últimas décadas, em vários momentos, quer de mínimos quer de máximos de mercado, Warren Buffett veio dizer o que pensa e o que está a fazer. Ao longo de mais de cinco décadas como investidor tem ganho em média 20,2% ao ano. Esta é a razão que nos motiva a segui-lo: feitos, não palavras.

Por outras palavras, investir em acções é comprar uma fatia de um negócio, que independentemente da cotação de hoje ou daqui a um mês, nos dá acesso a parte de um negócio que produz rendimento, redistribuído sob a forma de dividendos e reinvestido para aumentar a capacidade da empresa de gerar mais lucros no futuro. Investir em acções é ter acesso a um mercado com muita liquidez mas não somos obrigados a negociar com o mercado. Quando muitos estiverem deprimidos compramos e esperamos pacientemente. Quando todos concordarem com os méritos do investimento, teremos compradores para a nossa posição.

O facto dos mercados estarem em máximos, nos Estados Unidos, não significa que não existam oportunidades de investimento. Na verdade, quando investimos, não compramos um índice ou centenas de empresas. Devemos analisar profunda e individualmente as empresas e determinar o seu valor justo. Confrontado com a cotação de mercado, devemos exigir uma margem de segurança confortável, comprando a desconto do valor.

Geralmente, as empresas que apresentam os resultados abaixo das expectativas e desapontam os investidores, que têm alterações de gestão, processos de reestruturação, redução do rating ou notas negativas de grandes bancos, são muitas vezes fontes de oportunidade para investir e obter boas rentabilidades. Os investidores em valor são bons a avaliar ações uma a uma, baseadas nos seus fundamentos económicos. Precisam apenas de 15 ou 20 boas empresas que



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

estejam baratas.

Esperamos chegar a um público cada vez mais vasto. Desejamos que o nome da Casa de Investimentos esteja associado a segurança e rentabilidade. Esperamos merecer a confiança de mais investidores que entendam o método de investimento que seguimos e que o processo de investimento não um *sprint*, é uma maratona.

Os últimos meses do ano e as primeiras semanas de 2013, permitem antecipar um bom ano de crescimento para 2013. As apresentações que fazemos demoram algum tempo a materializar-se em aberturas de conta. Contudo, com uma mensagem coerente e consistente o tempo ser-nos-á muito favorável.

Teoricamente, investir é simples. Na prática, não é fácil. É fundamental saber avaliar os activos através de um escrutínio profundo dos elementos contabilísticos das empresas e determinar a sua capacidade de continuar a produzir riqueza no futuro. Investir de forma coerente e consistente é difícil, requerer conhecimentos, rigor na análise, experiência e muita disciplina. A Casa de Investimento tem os colaboradores/acionistas que nos permitem implementar esta filosofia de valor amiga dos clientes.

## VI - ESTRUTURA INTERNA

A Gestora tem a sua estrutura assente em quatro departamentos: Comercial, Consultoria Financeira, Gestão de Activos e Backoffice. Cada departamento é organizado e gerido autonomamente por um responsável de forma a evitar conflitos de interesses. A supervisão de cada um fica a cargo de um elemento da administração, de forma independente.

Para a prossecução da actividade 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.

## VII - POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS DA ACTIVIDADE

No desenvolvimento da sua actividade, 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. Devidamente identificados, todos os processos operacionais são seguidos em conformidade com as disposições legais e com o manual de procedimentos internos.

A sociedade estabeleceu um conjunto de políticas e procedimentos que visam 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 elemento da administração.
O departamento de Controlo e Compliance assegura o cumprimento das normas estabelecidas de condução da actividade da Gestora, sendo responsável pela aplicação das normas de



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

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.

## VIII - ACTIVIDADE EM 2012

A Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A. recebeu a licença da CMVM para poder dar início às suas actividades em 1 de Julho de 2010 e foi apresentada publicamente em 20 de Outubro do mesmo ano.

A 31 de Dezembro de 2012, os valores sob gestão da Casa de Investimentos totalizaram 16.516.135 euros, um crescimento de 2,8% em relação ao ano anterior.

As comissões de gestão cobradas atingiram os 201.525 euros. Em 2012 foram gerados resultados líquidos positivos de 3.022 euros, o equivalente a 0,03 cêntimos por acção. A 31 de Dezembro de 2012 a situação patrimonial da empresa fixou-se nos 450.304 euros.

À data de 31 de Dezembro de 2012, a Sociedade não mantinha quaisquer dívidas em mora ao sector público estatal nem existiam quaisquer contratos celebrados entre a Sociedade e os seus Administradores.

## IX - PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Em cumprimentos das disposições legais e estatutárias, o Conselho de Administração propõe a transferência do Resultado Líquido de 3.022 euros (Três mil e vinte e dois Euros) para Resultados Transitados.

## X - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Agradecemos aos nossos clientes a confiança que têm depositado na Casa de Investimentos. Iniciámos a nossa actividade no rescaldo da mais grave crise financeira dos últimos 80 anos, numa altura em que a desconfiança dos investidores relativamente ao sistema financeiro é generalizada e fundamentada.

O sector financeiro deve basear-se na confiança, transparência, rentabilidade e segurança. Na Casa de Investimentos trabalhamos para que os nossos clientes sejam clientes antigos.

Acreditamos na nossa capacidade de fazer a diferença. Independência, capacidade de análise, temperamento adequado e satisfação em conseguirmos padrões elevados no serviço que prestamos, permitirão à Casa de Investimentos crescer e trabalhar com os clientes certos. Queremos apenas servir os que entendem o que fazemos e que, como nós, se comportam



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

como donos de uma carteira de negócios. São estes os clientes que nos permitirão criar a nossa reputação e continuar a trabalhar no que realmente sabemos fazer e nos dá enorme prazer.

Agradecemos aos nossos colaboradores a dedicação e eficiência com que lidam diariamente com clientes, com entidades supervisoras, com as entidades que nos prestam serviços e que contribuem para prestarmos um serviço melhor.

Agradecemos a todas as empresas e instituições que nos permitem desenvolver a nossa actividade de forma capaz, cumprindo os compromissos que assumimos com clientes, colaboradores e entidades reguladoras.

Continuaremos a criar valor a partir de Braga, onde estamos fisicamente. Estaremos sempre em todo o país, onde quer que os investidores tenham interesse em conhecer o método de investimento que, ao longo das últimas oito décadas, melhores rentabilidades conseguiu e de forma mais consistente.

É sempre um prazer receber os nossos clientes, e quem nos quer conhecer, na nossa sede.

Braga, 04 de Março de 2013

O Conselho de Administração,

Emília de Fátima de Oliveira Vieira
*Presidente*

António Pedro Moreira da Silva Alves
*Vogal*

Cândida Gomes de Barros Rodrigues
*Vogal*



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt

## ANEXO AO RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

## PARTICIPAÇÕES DOS MEMBROS DOS ORGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO

| Nome | Nº de Acções Detidas a 31-12-2012 |
|---|---|
| Emília de Fátima de Oliveira Vieira | 48.500 |
| António Pedro Moreira da Silva Alves | 48.500 |



Praça da Justiça 191 - 1º sala 1 - 4715 - 125 Braga - Portugal | T: (+351) 253 617 607/8 F: (+351) 253 617 609 | www.casadeinvestimentos.pt