
RELATÓRIO DE GESTÃO 2007

IMORECUPERAÇÃO
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário

RELATÓRIO DE ACTIVIDADE DE 2007

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

A deterioração das condições no mercado de crédito hipotecário de alto risco nos EUA gerou uma fase de elevada instabilidade nos mercados financeiros, com um aumento da aversão ao risco e com os principais bancos de investimento a reportarem perdas significativas em activos derivados expostos ao crédito “subprime”.

Estes desenvolvimentos acentuaram a tendência de desaceleração em curso nos EUA, que foi mais visível no último trimestre do ano. A correcção ao nível do investimento residencial prossegue, enquanto o consumo privado terá sido afectado pela queda dos preços do imobiliário. A Reserva Federal actuou mais rapidamente, com descidas das taxas de juro de referência em 100pb, para 4.25%, dando primazia ao crescimento, em detrimento dos receios de maior aceleração da inflação.

O Banco de Inglaterra anulou a subida das taxas de juro, adoptada no primeiro semestre, em reacção aos sinais mais acentuados de correcção do mercado imobiliário, que começam a afectar o consumidor. Acresceram os problemas específicos do sector bancario britânico, com o Banco Northern Rock a ser especialmente afectado (e posteriormente nacionalizado pelas autoridades).

Os mercados emergentes permaneceram relativamente imunes aos problemas nos mercados financeiros, mantendo taxas de crescimento dinâmicas.

ECONOMIA DA UEM

A economia europeia foi também afectada pelos problemas nos mercados financeiros, sendo visível uma forte redução da liquidez nos mercados monetários, que foi compensada por uma maior cedência, pelo BCE, aos bancos europeus, os quais estavam igualmente expostos a crédito “subprime”. Os dados económicos, em especial no final do ano, apontaram para uma mais rápida desaceleração da actividade, sobretudo nos serviços.

O Banco Central Europeu encerrou o ciclo de subida das taxas de juro de referência, em 4.0%, embora mantendo sempre um discurso orientado para novas subidas, devido aos riscos de inflação, que foram percebidos como sendo mais elevados, após a aceleração para 3.1%.

ECONOMIA PORTUGUESA

O crescimento acelerou no segundo semestre, retomando taxas em torno de 2.0%. Para o conjunto do ano, o crescimento acelerou para 1.9%, o ritmo mais forte desde 2000, quando a economia tinha crescido 2.0%.

As exportações cederam o posto de motor da economia ao investimento, que no segundo semestre do ano já registou taxas de crescimento homologas positivas. O investimento beneficiou da aquisição de material aeronáutico, mas também da estabilização da actividade de construção, após vários trimestres de contracção.

A taxa de desemprego caiu para 7.8%, no quarto trimestre do ano, mas a deixar a média no ano nos máximos de 8.0%.

O MERCADO IMOBILIÁRIO EM 2007

INTERNACIONAL

Em 2007, o mercado de investimento imobiliário global pode dividir-se em dois periodos distintos: antes e depois do crise do “subprime”. Se no 1º semestre o volume de investimento manteve os níveis de 2006, o segundo semestre, perspectiva que se

mantêm para 2008, foi de clara desaceleração. Primeira consequência as “prime yields” subiram em muitos mercados europeus, naquela que foi a primeira subida desde 2001.

NACIONAL

A análise agora realizada sobre o mercado imobiliário em Portugal sera apresentada por segmento, uma vez que nem todos os segmentos do mercado se apresentaram com a mesma dinâmica, nem estão todos na mesma fase de “maturidade” em termos de investimento institucional.

Mercado Habitacional

Desde o inicio da década que as vendas de habitação têm apresentado um cenário de estagnação / crescimento lento. Em 2007, a alteração das taxas de juro para valores de 2000 afectou significativamente o segmento de primeira habitação na gama media e média-baixa.

Os efeitos da alteração atrás descrita não foram apenas na velocidade de escoamento, que tem sido cada vez mais reduzida, mas também se traduziram em valores de transacção inferiores. Apenas os segmentos médio-alto e alto, apesar de sofrerem de uma redução da velocidade de escoamento, ainda não foram “atingidos” por quebras nos valores de venda unitários (€/m²).

Assim sendo, no 4º trimestre de 2007, o valor médio de avaliação bancária de habitação no Continente ascendeu a €1230/m², o que correspondeu a um decrescimo de 1,2% face ao verificado no quarto trimestre de 2006 (€1.245/m²).

O mercado de arrendamento habitacional continua a ter uma dimensão irrelevante, apesar do novo quadro legal implementado pela nova legislação do arrendamento.

Mercado de Retalho

O ano de 2007 continuou a apresentar um forte nivel de actividade na intenção de avançar com novos projectos de retalho, nos seus diversos formatos mas especialmente “retail parks” e “convenience retail parks”. em grande parte

impulsionados pelos agressivos planos de expansão dos “players” na area da distribuição alimentar. A tendência de crescimento consolidou-se igualmente nos formatos tradicionais (“shopping centres”) tendo sido inaugurados até final de 2007 quase 150.000m² de ABL.

Apesar do incontestável interesse dos promotores e investidores – se todos os processos que deram entrada na Direcção Geral de Economia (DGE) fossem licenciados haveria um crescimento de quase 2.000.000m² de area bruta locavel (ABL) em operação até final de 2010 - o forte crescimento dos últimos anos, tem aproximado a ABL por habitante da média europeia, podendo antecipar-se, em alguma medida, que o mercado irá ganhar novos contornos mercê da sua maior maturidade e crescente concorrência entre os diferentes projectos / espaços comerciais.

Sinal deste possivel desfasamento entre a oferta e a procura é o aparecimento de uma tendência de redução das rendas unitárias em “shopping centres”, o que claramente reflecte a retracção do consumo verificada nos últimos anos e o consequente impacto ao nível da facturação do comércio não alimentar.

Mercado de Escritórios

O nível de ocupação de 2007 foi o mais elevado de sempre, mais de 200.000m², tendo o acréscimo de procura sido impulsionado pelas multinacionais que estão a aumentar as áreas ocupadas devido ao aumento do seu volume de negócios e ao lançamento de novas linhas de serviço. Mesmo com o nível de ocupação registado, a “vacancy rate” total manteve-se em valores de dois dígitos (> 10%).

A oferta actual ainda excede as necessidades do mercado, mas os processos de deslocalização das empresas de edifícios adaptados (originalmente habitação) e de renegociação dos contratos de arrendamento (reduções de rendas) estão já ultrapassadas.

A oferta futura está em linha com a crise sentida no mercado de escritórios nos últimos anos, portanto não se prevê nos próximos anos um excesso de oferta o que poderá permitir a estabilização dos valores de rendas praticados e a redução dos benefícios aos arrendatários, nomeadamente meses de carência.



Os investidores internacionais mantiveram a sua actividade num nível assinalável, o que foi potenciado pela alteração legislativa (NRAU) que permite ao Senhorio ter uma maior garantia quanto a segurança do rendimento gerado pelo arrendamento, havendo uma grande quantidade de *capital* à procura das escassas oportunidades de investimento – manutenção das “yields” em níveis historicamente baixos.

Mercado Hotelaria / Turismo Residencial

Os indicadores da actividade turística em 2007 superaram as previsões e o sector fechou o ano com forte crescimento face a 2006. As receitas globais na hotelaria registaram uma subida face a 2006, correspondendo a um crescimento das dormidas que mais do que compensou a queda da estadia média.

Apesar do investimento institucional no mercado hoteleiro continuar a ser pouco activo no que se refere ao número de transacções realizadas, houve durante 2007 vários anúncios por parte de promotores e/ou investidores de novos projectos, remodelação e/ou ampliação de existentes e reposicionamento de unidades e marcas. O investimento institucional no sector continua a ser marginal e concentrado nos principais destinos turísticos (Lisboa, Algarve e Madeira).

O mercado turístico residencial apresentou em 2007 uma elevada dinâmica e competitividade no segmento dos “resorts”, o que inclusivamente colocou pressão para a descida de preços, resultado de uma oferta crescente que deverá continuar a aumentar nos próximos anos. Os investidores e os promotores deste “produto” são-no maioritariamente nacionais que se associam em parceria a grupos internacionais com experiência em “resorts”.

Mercado Industrial / Logística

Tradicionalmente os fundos de investimento imobiliário não apresentam grande apetência por activos imobiliários associados a actividades industriais, mercê da elevada especificidade dos mesmos, resumindo as operações sobre estes activos a “sale and leaseback”.

A grande maioria das transacções, neste segmento, são sobre imóveis com características de armazenagem e/ou logística. Em 2007, depois de alguns anos em

que as actividades logisticas e de armazenagem apresentaram pouco dinamismo, notou-se uma melhoria na procura de espaços logisticos por parte das grandes empresas de distribuição.

Esta melhoria sentida na procura, que se traduziu numa redução dos niveis de desocupação, levou os promotores a anunciarem vários novos projectos industriais, o que acontece após vários anos de retracção na oferta de novos espaços.

O MERCADO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

O ano de 2007, em termos do mercado de investimento imobiliário nacional e concretamente dos fundos de investimento imobiliário, tem que ser dividido em dois periodos distintos: antes e depois da crise do “subprime”.

O ano de 2007 caracterizou-se pela manutenção / ligeiro aumento das “yields” de referência do mercado imobiliário, não obstante algumas operações pontuais, de elevada dimensão, realizadas incorporando “yields” em niveis historicamente baixos.

O movimento de compressão de “yields” foi no passado sustentado pela elevada liquidez que existia no mercado (forte procura) e insuficientes produtos de investimento (oferta reduzida). No segundo semestre do ano, com a já referida crise de liquidez nos mercados financeiros, assistiu-se ao finalizar / inverter do ciclo de descida das “yields”.

Os niveis de rentabilidade dos Fundos de Investimento continuam baixos, devido a factores ocorridos em anos anteriores, nomeadamente, a existência dum excesso de oferta em alguns segmentos do mercado (escritórios e logistica), situação que levou a fortes renegociações de rendas e/ou aumento dos espaços devolutos.

Os actuais niveis de rentabilidade deixaram de ser competitivos, especialmente apos a crise do “subprime”, uma vez que os produtos com o mesmo nivel de risco ou inferior (depósitos a prazo) começaram a apresentar niveis de rentabilidade muito semelhantes aos Fundos Imobiliários, situação evidenciada pelo decrescimo do volume sob gestão dos Fundos Abertos (4,55 mil milhões de euros em Dez-07 vs 4,67 mil milhões de euros em Jun-07).

Handwritten signature or initials in the top right corner.

A escassez de novas oportunidades de investimento e a forte competição entre Investidores Internacionais no aproveitamento das mesmas, traduziu-se em operações de realização de mais valias por parte de alguns Investidores Nacionais, aproveitando o nível das “yields”, e permitindo manter a rentabilidade em patamares aceitáveis.

No que respeita aos volumes sob gestão, o valor gerido pelos F.I.I. atingiu 10,45 mil milhões de euros no final 2007 o que se traduz uma subida de 8,5% relativamente ao período homólogo. Esta subida foi manifestamente inferior à registada em 2006 onde o volume sob gestão dos F.I.I. cresceu 19,5%, e foi essencialmente sustentada pelo aparecimento de novos fundos de investimento fechados de subscrição particular (F.I.I.F) – nos últimos dois anos os fundos existentes passaram de 81 em 2005 para 204 em 2007.

A ACTIVIDADE DO IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO EM 2007

O IMORECUPERAÇÃO iniciou a respectiva actividade em 15 de Julho de 2005, data da respectiva constituição, com um capital inicial de € 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de euros).

Atendendo à especificidade da respectiva política de investimento não foi ainda esgotado o montante do Fundo, não obstante a análise realizada a um numero significativo de oportunidades de aquisição de imóveis em situação de contencioso e pré contencioso, quer por via de praças judiciais, quer por via da rede, com apresentação de diversas propostas ao Comité de Investimento dos Participantes.

Verificou-se nestas situações que os participantes não tiveram interesse em qualquer umas das propostas apresentadas via rede. Relativamente aos investimentos angariados via judicial, foram poucos os negócios concluídos face ao numero de propostas analisadas.

De referir que os investimentos com maior relevo foram efectuados em imóveis para recuperação, encontrando-se em negociação algumas hipóteses de negocio nesta vertente.

O Fundo apresentou, em 31 de Dezembro de 2007, activos sob gestão no montante global de € 27.275.959,48 (vinte e sete milhões, duzentos e setenta e cinco mil, novecentos e cinquenta e nove euros e quarenta e oito cêntimos), apresentando o fundo a seguinte estrutura de activos, por referência à data de 31 de Dezembro de 2007:

ESTRUTURA DO ACTIVO 2007	VALOR	%
D/O	21 184 302,11	77,67%
D/P	0,00	0,00%
TOTAL LIQUIDEZ	21 184 302,11	77,67%
DEVEDORES	1,00	0,00%
IMÓVEIS	6 021 504,19	22,08%
CONTAS DIVERSAS	70 152,18	0,26%
TOTAL DO ACTIVO	27 275 959,48	100,00%

A rentabilidade líquida atingida situou-se em 3,58% e o resultado efectivo de exercício cifrou-se em € 1.449.781,24 (um milhão, quatrocentos e quarenta e nove mil, setecentos e oitenta e um euros e vinte e quatro cêntimos).

À data de encerramento do exercício encontravam-se emitidas e subscritas a totalidade das 500.000 (quinhentas mil) unidades de participação representativas da totalidade do capital do fundo.

Os investimentos realizados em 2007, que atingiram um valor global de € 2.723.963,90 (dois milhões, setecentos e vinte e três mil, novecentos e sessenta e três euros e noventa cêntimos), consistiram na aquisição de 27 fracções para habitação na Avenida Dr. Moreira de Sousa, n.º 529, em Carvalhos – Vila Nova de Gaia.

Para o resultado líquido acima referido foi determinante a alienação do activo imobiliário na Rua Alexandre Herculano, n.º 15, Lisboa, cujo valor contabilístico ascendia a € 2.763.480,04 (dois milhões, setecentos e sessenta e três mil, quatrocentos e oitenta euros e quatro cêntimos).

A composição do património imobiliário, utilizando como critério de valor as funções do mesmo, era a seguinte, em 31 de Dezembro de 2007:

Composição da carteira de activos imobiliários

Terrenos	0,00	0%
Armazéns e Logística	0,00	0%
Comércio e Retalho	0,00	0%
Escritórios	0,00	0%
Habitação	3.676.701,26	61%
Turismo	0,00	0%
Projectos de Construção	2.344.802,93	39%

6.021.504,19	100%
---------------------	-------------

DISPONIBILIDADES E APLICAÇÕES FINANCEIRAS

As disponibilidades e aplicações financeiras do F.I.I. apresentavam, a data de 31 de Dezembro de 2007, um saldo de € 21.184.302,11 (vinte e um milhões, cento e oitenta e quatro mil, trezentos e dois euros e onze cêntimos), a que corresponderam juros auferidos no exercício no montante global de € 809.520,96 (oitocentos e nove mil, quinhentos e vinte euros e noventa e seis cêntimos), de acordo com o quadro a seguir reproduzido:

VALOR DA APLICAÇÕES FINANCEIRAS A 31 DEZEMBRO 2007	21 184 302,11
DEPÓSITOS À ORDEM	21 184 302,11
PROVEITOS DE JUROS	809 520,96
DEPÓSITOS À ORDEM	809 520,96

PERSPECTIVAS PARA O ANO DE 2008

Segundo os indicadores existentes, o ano de 2008 poderá ser um ano de desaceleração económica na generalidade dos países mais desenvolvidos, mantendo-se duas velocidades de crescimento, à semelhança do verificado nos dois últimos anos: de um lado a economia norte americana, com taxas de crescimento muito reduzidas ou nulas e os países europeus com taxas mais modestas do que as previstas mas mesmo assim com crescimento superior à economia norte americana, restando ainda apurar o real impacto que a situação económica norte americana, e em especial a desvalorização do dólar, poderá ter na generalidade das economias europeias.

Por outro lado continuaremos a assistir a velocidades de crescimento muito elevadas em alguns países ditos emergentes, com crescimentos reais que em alguns casos podem atingir os dois dígitos.

Em relação ao ano de 2008 o crescimento da economia portuguesa deverá continuar abaixo da média dos países da Zona Euro, continuando o crescimento económico nacional condicionado pelo dinamismo da procura externa, numa tendência claramente estrutural e que deverá ser muito prejudicada pela desvalorização do dólar norte americano, como atrás foi referido.

Relativamente a tendências do mercado imobiliário nacional e às suas expectativas, poderemos caracterizar, em traços gerais:

- ✓ manutenção das boas velocidades de escoamento de imóveis para arrendamento, em especial no que se refere a imóveis em segundas localizações e que ainda mantem rendas competitivas face ao forte crescimento das rendas em localizações prime para imóveis novos verificados em 2007;

- ✓ pela continuação da tendência de crescimento das rendas para escritórios em localizações prime, atendendo ao quase esgotamento de oportunidades em tais localizações, apesar da manutenção da pressão do lado da procura;

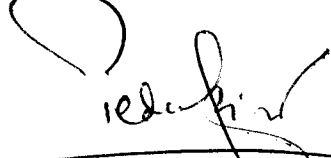
- ✓ pela redução da velocidade de escoamento de novos edifícios de escritórios quando comparado com o excepcional desempenho no ano de 2007, mas mesmo assim prevendo uma velocidade de escoamento na ordem dos 80.000 m²;
- ✓ pelo decréscimo de negociações e contratações de operações de investimento segundo o modelo de “sale and lease back”, que se encontra já esgotado;
- ✓ pelo forte crescimento dos novos investimentos na área da logística e armazenagem, sector que apresentou alguma estagnação nos últimos anos mercê da falta de contratação de novas operações logísticas de dimensão significativa;
- ✓ pelo abrandamento dos investimentos em médias superfícies de comércio alimentar e outras superfícies de retalho especializado, atendendo aos fortes investimentos realizados e contratados nos últimos dois anos por tais insignias e a movimentos de concentração que obrigam à redução de planos de expansão;
- ✓ ao presumível esgotamento do modelo de retail parks de pequenas dimensões em localizações secundárias, essencialmente pela ausência de âncoras alimentares e de retalho especializado com capacidade de atracção dos consumidores.

No exercício de 2008 a actividade do IMORECUPERAÇÃO deverá centrar-se especialmente na realização de investimentos que permitam a redução dos níveis de liquidez para níveis mais consentâneos com as rendibilidades pretendidas, procurando aproveitar algumas das oportunidades resultantes de operações de desinvestimento que se têm verificado por parte de investidores internacionais.

Lisboa, 7 de Março de 2008

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora

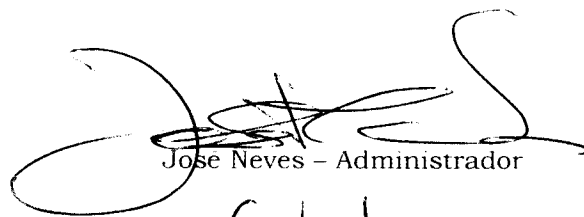
Pedro Castro e Almeida – Presidente



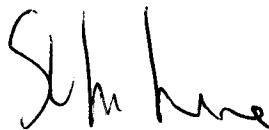
Pedro Gaivão – Vice-Presidente



Luis Cameira – Administrador



Jose Neves – Administrador



Sofia Menezes Frère – Administrador

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E ANEXO
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007**

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

(Gerido pela SANTANDER ASSET MANAGEMENT - Soc. Gestora de Fundos de Investimentos Mobiliários, S.A.)

ATIVO		31 DEZ. 2007				31 DEZ. 2006		P ASSIVO		Períodos	
		Bruto	Mv	mrfP	Líquido	Líquido	Código	Designação	31 DEZ. 2007	31 DEZ. 2006	
ATIVO											
	Código	Designação									
		ACTIVOS IMOBILIÁRIOS									
	31	Terenos									
	32	Construções	6 021 504,19			6 021 504,19	5 585 603,81			25 000 000,00	25 000 000,00
	34	Adiantamentos por Compra de Imóveis								672 516,63	187 153,28
		TOTAL DE ACTIVOS IMOBILIÁRIOS	6 021 504,19	0,00	0,00	6 021 504,19	5 585 603,81			1 443 781,24	485 418,35
		CARTEIRA TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES									
	22	Participações em Soc. Imobiliárias									
	24	Unidades de Participação	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			27 122 357,87	25 672 576,63
		TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS E PARTIC.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
		CONTAS DE TERCEIROS									
	411	Devedores por Crédito Vencido									
	412	Devedores por Rendaz Vencidas	1,00			1,00	572,30				
	413...419	Outras Contas de Devedores								0,00	0,00
		TOTAL DOS VALORES A RECEBER	1,00	0,00	0,00	1,00	572,30				
		DISPONIBILIDADES									
		Caixa									
	11	Depósitos à Ordem									
	12	Depósitos a Prazo e com pré-aviso	21 184 302,11			21 184 302,11	20 043 228,57			4 179,21	4 456,41
	13	Certificados de Depósito								0,00	229,46
	14	Outros Meios Monetários								0,00	0,00
	18	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	21 184 302,11	0,00	0,00	21 184 302,11	20 043 228,57			4 179,21	4 685,87
		ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS									
	51	Acrescimos de Proventos	63 163,01			63 163,01	58 077,75			148 765,06	21733,35
	52	Despesas com Custo Diferido	304,70			304,70	547,62			55,19	1 109,07
	58	Outros Acrescimos e Diferimentos	84,47			84,47	6 134,47			2,15	
	59	Contas Transitorias Ativas	0,00								
		TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIM. ACTIVOS	10 152,18	0,00	0,00	10 152,18	64 759,84			148 822,40	22 902,62
		TOTAL DO ACTIVO	27 275 953,48	0,00	0,00	27 275 953,48	25 700 165,12			27 275 953,48	25 700 165,12
		P ASSIVO									
		CAPITAL DO FUNDO									
		Unidades de Participação									
		Variações Patrimoniais									
		Resultados Transitorios									
		Resultados distribuidos									
		Resultados Líquidos do Período									
		TOTAL DO CAPITAL DO FUNDO									
		AJUSTAMENTOS E PROVISÕES									
		Ajustamentos de Dividas a Receber									
		Provisões Acumuladas									
		TOTAL PROVISÕES ACUMULADAS									
		CONTAS DE TERCEIROS									
		Receitas a Pagar a Participantes									
		Rendimentos a Pagar a Participantes									
		Comissões e Outros Encargos a Pagar									
		Outras Contas de Credores									
		Adiantamentos por venda de Imóveis									
		TOTAL DOS VALORES A PAGAR									
		ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS									
		Acrescimos de Custos									
		Receitas com Provento Diferido									
		Outros Acrescimos e Diferimentos									
		Contas Transitorias Passivas									
		TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIM. PASSIVOS									
		TOTAL DO PASSIVO									

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

(Gerido pela SANTANDER ASSET MANAGEMENT - Soc. Gestora de Fundos de Investimento Mobiliários, S.A.)

CUSTOS E PERDAS		DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS				PROVEITOS E GANHOS	
		PERÍODO N	PERÍODO N-1	Código	DESIGNAÇÃO	PERÍODO N	PERÍODO N-1
723	CUSTOS E PERDAS CORRENTES COMISSÕES Em Activos Imobiliários Outras, de Operações Correntes	235 950,00	14 168,00	812	PROVEITOS E GANHOS CORRENTES JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS Da Carteira de Títulos e Participações Outros, de Operações Correntes	809 520,96	660 987,03
724...728		53 709,56	25 425,16	811-818		1 136 519,36	
732	PERDAS OPER. FINANCEIRAS E ACT. IMOBILIÁRIOS Na Carteira de Títulos e Participações Em Activos Imobiliários Outras, em Operações Correntes			832	GANHOS OPER. FINANCEIRAS E ACT. IMOBILIÁRIOS Da Carteira de Títulos e Participações Em Activos Imobiliários Outros, em Operações Correntes		
733				833			
731*738				831-838			
7411*7421	IMPOSTOS Impostos sobre o Rendimento Impostos Indirectos Outros Impostos	291 918,65	132 197,40	851	REVERSOES DE AJUSTAMENTOS E DE PROVISÕES De Ajustamentos de Dividas a Receber De Provisões para Encargos	75,00	
7412*7422		726,71		852			
7418*7428		0,00	50,00	86		97 895,43	888,24
751	PROVISÕES DO EXERCÍCIO Ajustamentos de Dividas a Receber Provisões Para Encargos	75,00		87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES	572,80	
752							
76	FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	12 776,14	4 516,36		TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)	2 044 583,95	661 875,27
77		221,65	100,00				
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)	595 377,71	176 456,92				
781	CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS Valores Incobráveis Perdas Extraordinárias Perdas de Exercícios Anteriores Outras Perdas Eventuais			881	PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS Recuperação de Incobráveis Ganhos Extraordinários Ganhos de Exercícios Anteriores Outras Ganhos Eventuais		
782				882			
783		5,44		883		580,44	
784...788				884...888		580,44	0,00
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)	5,44	0,00				
	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	1 449 781,24	485 418,35				
	TOTAL	2 045 164,39	661 875,27		TOTAL	2 045 164,39	661 875,27
8X3-86-7X3-76	Resultados em Activos Imobiliários	986 264,25	-17 796,12	D-C	Resultados Eventuais	575,00	0,00
B-A*742	Resultados Correntes	1 741 124,89	617 615,75	B-D-A-C-742	Resultados Antes de imposto s/ao Rendimento	1 741 639,89	617 615,75
				B-D-A-C	Resultados Líquidos do Período	1 449 781,24	485 418,35

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
 (Gerido pela SANTANDER ASSET MANAGEMENT - Soc. Gestora de Fundos de Investimentos Mobiliários, S.A.)
DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS

		(em euros)	
DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	PERÍODO 2007	PERÍODO 2008	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO FUNDO			
<i>RECEBIMENTOS:</i>			
Subscrição de unidades de participação	0,00	0,00	0,00
<i>PAGAMENTOS:</i>			
Resgates de unidades de participação			
Rendimentos pagos aos participantes			
Devolução imposto - DL 37/96	0,00		0,00
Fluxo das operações sobre unidades do fundo	0,00		0,00
OPERAÇÕES COM ACTIVOS IMOBILIARIOS			
<i>RECEBIMENTOS:</i>			
Alienação de activos imobiliários	3 120 000,00		
Rendimento de activos imobiliários	66 982,75	1 424,41	
Adiantamentos por conta de venda de activos imobiliários	780 000,00		
Outros recebimentos de activos imobiliários			1 424,41
<i>PAGAMENTOS:</i>			
Aquisição de activos imobiliários	2 799 125,74	5 581 890,42	
Grandes reparações em activos imobiliários	136 109,32	5 200,00	
Comissões em activos imobiliários	247 832,71		
Despesas Correntes (FSE) com activos imobiliários	11 462,83	8 414,34	
Adiantamentos por conta de compra de activos imobiliários	0,00		
Despesas com activos imobiliários em curso	251 078,32	2 420,00	
Outros pagamentos de activos imobiliários			5 597 924,76
Fluxo das operações sobre valores imobiliários	522 373,83		-5 596 500,35
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TITULOS			
<i>RECEBIMENTOS:</i>			
Outros recebimentos relacionados com a carteira			
<i>PAGAMENTOS:</i>			
Outros pagamentos relacionados com a carteira			
Fluxo das operações da carteira de títulos			
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS			
<i>RECEBIMENTOS:</i>			
Outros recebimentos op. a prazo e de divisas			
<i>PAGAMENTOS:</i>			
Outros pagamentos op. a prazo e de divisas			
Fluxo das operações a prazo e de divisas			
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE			
<i>RECEBIMENTOS:</i>			
Juros de depósitos bancários	743 337,41		646 926,69
Juros de Certificado de depósito			
Outros recebimentos correntes	58 294,31	801 631,72	646 926,69
<i>PAGAMENTOS:</i>			
Comissão de gestão	38 801,23		11 206,25
Comissão de depósito	6 255,37		2 538,26
Juros devedores de depósitos bancários			
Compras com acordo de revenda			
Impostos e taxas	161 567,01		129 698,69
Comissão de supervisão	7 639,91		8 108,00
Outros pagamentos correntes	3 056,21	217 319,73	154 025,88
Fluxo das operações de gestão corrente	584 311,99		492 900,81
OPERAÇÕES EVENTUAIS			
<i>RECEBIMENTOS:</i>			
Ganhos extraordinários			
Ganhos imputáveis a exercícios anteriores			
Recuperação de incobráveis			
Outros recebimentos de operações eventuais	28 387,72	28 387,72	
<i>PAGAMENTOS:</i>			
Perdas extraordinárias			
Perdas imputáveis a exercícios anteriores			
Outros pagamentos de operações eventuais		0,00	
Fluxo das operações eventuais	28 387,72		0,00
Saldo dos fluxos monetários do período ... (A)	1 135 073,54		-5 103 599,54
Disponibilidades no início do período ... (B)	20 049 228,57		26 152 828,11
Disponibilidades no fim do período ... (C) = (B) + (A)	21 184 302,11		20 049 228,57

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007

1 - Introdução

O IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário, é um fundo comum de investimentos imobiliários, fechado e cujos valores constituem uma compropriedade pertencente aos detentores das respectivas unidades de participação.

O IMORECUPERAÇÃO é administrado desde 15 de Julho de 2005 (altura em que iniciou a sua actividade) pela SANTANDER GESTÃO ACTIVOS - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.

A SANTANDER GESTÃO DE ACTIVOS - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A., alterou a sua denominação para SANTANDER ASSET MANAGEMENT - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A em 29 de Agosto de 2007.

2 - Bases de Apresentação

As demonstrações financeiras do Fundo – Balanço, Demonstração dos Resultados, Demonstração dos Fluxos Monetários e Anexo – reportadas a 31 de Dezembro de 2007 foram elaboradas e apresentadas com base nos registos contabilísticos e de acordo com o Regulamento nº 2/2005, emitido em 14 de Abril de 2005.

3 – Políticas Contabilísticas

3.1. Princípios Contabilísticos

O Regulamento que estabelece a “Contabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário” define o Plano Contabilístico dos Fundos de Investimento Imobiliário – PCFII, cujo normativo foi rigorosamente respeitado.

As demonstrações financeiras, ora apresentadas, constituindo um todo coerente – conceito de unidade – seguem os princípios contabilísticos adoptados no PCFII, designadamente: continuidade, consistência, materialidade, substância sobre a forma, especialização, prudência e independência.

3.2. Critérios Valorimétricos

Os valores são apresentados em euros, excepto quando expressamente indicado.

Os critérios valorimétricos são os que constam do PCFII e que sucintamente se indicam:

- Disponibilidades

As disponibilidades à vista estão contabilizadas pelos valores imediatamente realizáveis. As disponibilidades a prazo estão contabilizadas pelos valores de constituição dos depósitos. Os juros devidos são especializados diariamente.

- Imóveis

Os imóveis estão valorados pelo seu valor venal.

- Contas de Terceiros

As dívidas activas estão valoradas a valor de possível realização.

- Unidades de Participação

O valor da Unidade de Participação resulta da divisão do capital do Fundo pelo número de Unidades de Participação em circulação.

- Outros Valores Patrimoniais

Estão registados a valores nominais.

As notas indicadas no PCFII, quando vazias de conteúdo, não são apresentadas.

4 – Anexo às Demonstrações Financeiras

4.1. A diferença entre o valor contabilístico de cada imóvel e a média aritmética simples das avaliações periciais é o que se apresenta no quadro seguinte:

Imóveis	Valor Contabilístico (A)	Média dos Valores das Avaliações (B)	Varia Potencial - (A)
1.3. Outros Projectos de Construção			
Habitação			
RUA DA MADALENA, Nº110 A 118 - LISBOA	2,344,802.93	3,688,170.00	1,343,367.07
Comércio			
Serviços			
Outros			
1.4. Construções Acabadas			
1.4.1. Arrendadas			
Habitação			
Comércio			
Serviços			
Outros			
1.4.2. Não Arrendadas			
Habitação			
1 FR. R. JOAQUIM QUIRINO Nº16 PAÇO DARCOS - OEIRAS	130,607.20	147,500.00	16,892.80
1 FR. R. DA BELA VISTA A GRAÇA Nº 53 - 2º ESQ. - LISBOA	93,107.54	101,000.00	7,892.46
1 FR. R.MUNDIAL DA CRIANÇA Nº 375 - 2º DTº - PAREDE	132,132.49	134,500.00	2,367.51
2 FR. RUA STª APOLONIA Nº 10 LISBOA	296,264.14	315,000.00	18,735.86
2 FR. - CALÇADA DAS LAJES, LT.21 B LISBOA	300,625.99	322,500.00	21,874.01
27 FR. - Avª DR. MOREIRA DE SOUSA, Nº 529 - CARVALHOS -	2,723,963.90	2,931,536.50	207,572.60
Comércio			
Serviços			
Outros			
	6,021,504.19	7,640,206.50	1,618,702.31

4.2. Movimento das U.P.'s

DESCRIÇÃO	No Início	Subscr.	Resgates	Dist. Res.	Outros	Res. Per.	No Fim
Valor base	25,000,000.00						25,000,000.00
Diferença em subs. e Resultados distribuídos							
Resultados acumulados	187,158.28				485,418.35		672,576.63
Resultados do período	485,418.35				-485,418.35	1,449,781.24	1,449,781.24
SOMA	25,672,576.63	0.00	0.00	0.00	0.00	1,449,781.24	27,122,357.87
Nº de unidades de	500,000						500,000
Valor unidade de	51.3452						54.2447

4.3. Inventário dos Activos do Fundo:

Descrição de Imóveis	Área (m ²)	Data de Aquisição	Preço de Aquisição	Data da Avaliação 1	Valor da Avaliação 1	Data da Avaliação 2	Valor da Avaliação 2	Valor do Imóvel	Localização	
									País	Município
1.3. Outros Projectos de Construção										
Habituação										
RUA DA MADALENA, N.º 110 A 118 - LISBOA	1643	29/03/2006	2,344,802.93	27/02/2006	3,641,000.00	27/02/2006	3,735,340.00	2,344,802.93	Portugal	Lisboa
Comércio										
Serviços										
Outros										
1.4. Construções Acabadas										
1.4.1. Arrendadas										
Habituação										
Comércio										
Serviços										
Outros										
1.4.2. Não Arrendadas										
Habituação										
1 FR. R. JOAQUIM QUIRINO N.º 16 PAÇO DARCOS - OEIRAS	140	04/04/2006	130,607.20	06/04/2006	150,000.00	07/04/2006	145,000.00	130,607.20	Portugal	Oeiras
1 FR. R. DA BELA VISTA À GRAÇA N.º 53 - 2.º ESQ. - LISBOA	65	15/05/2006	93,107.54	23/03/2006	100,000.00	23/03/2006	102,000.00	93,107.54	Portugal	Lisboa
1 FR. R. MUNDIAL DA CRIANÇA N.º 375 - 2.º DT.º - PAREDE	143	15/07/2006	132,132.49	01/07/2006	135,000.00	01/07/2006	134,000.00	132,132.49	Portugal	Cascais
2 FR. RUA ST.ª APOLÓNIA N.º 10 LISBOA	220	15/11/2006	296,264.14	16/09/2006	310,000.00	16/09/2006	320,000.00	296,264.14	Portugal	Lisboa
2 FR. - CALÇADA DAS LAJES, LT. 21 B LISBOA	200	15/11/2006	300,625.99	16/09/2006	320,000.00	16/09/2006	325,000.00	300,625.99	Portugal	Lisboa
27 FR. - AV.ª DR. MOREIRA DE SOUSA, N.º 529 - CARVALHOS - VILA NOVA DE GAIA	3053	31/10/2007	2,723,965.90	20/10/2007	2,908,073.00	12/10/2007	2,955,000.00	2,723,965.90	Portugal	Vila Nova de Gaia
Comércio										
Serviços										
Outros										
			6,021,504.19		7,564,073.00		7,716,340.00	6,021,504.19		

4.7. Liquidez do Fundo

CONTAS	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Numerário				
Depósitos à ordem	20,049,228.57			21.184.302,11
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas com disponibilidades				
TOTAL	20,049,228.57			21.184.302,11

4.9. Comparabilidade das Demonstrações Financeiras

As Demonstrações Financeiras do exercício são comparáveis com as do exercício anterior.

4.12. Impostos Retidos na Fonte por Rendimentos do Fundo

- Imposto retido por aplicações financeiras 161.904,20 €

Os impostos retidos obedecem ao estabelecido no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais com a redacção dada pela Decreto-Lei nº. 198/2001, de 3 de Julho.

LAMPREIA & VIÇOSO

SOCIEDADE DE REVISORES OFICIAIS DE CONTAS

DONATO JOÃO LOURENÇO VIÇOSO - ROC N.º 334

JOSÉ MARTINS LAMPREIA - ROC N.º 149

JOSÉ ALBERTO CAMPOS DIAS - ROC N.º 365

SEDE

RUA DA CONCEIÇÃO, 85 - 1.º ESQ.-1100-152 LISBOA
TEL. 21321 95 30 - FAX. 21321 95 39

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS E RELATÓRIO DE AUDITORIA

Introdução

1. Nos termos da legislação aplicável, apresentamos a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a informação financeira contida no Relatório de gestão e nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2007 do fundo de investimento imobiliário, **IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário**, gerido pela SANTANDER ASSET MANAGEMENT – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A as quais compreendem: o Balanço em 31 de Dezembro de 2007 (que evidencia um total de 27.275.959 euros e um total de capital do Fundo de 27.122.358 euros, incluindo um resultado líquido de 1.449.781 euros), a Demonstração dos resultados e a Demonstração dos fluxos monetários do exercício findo naquela data, nos correspondentes Anexos e na carteira de aplicações.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade da referida entidade gestora:
 - a) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos monetários;
 - b) a preparação de informação financeira de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Imobiliário, e que esta seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários;
 - c) a aplicação das políticas e critérios contabilísticos previstos na legislação aplicável e no regulamento de gestão do Fundo;
 - d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado;
 - e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a actividade, posição financeira ou resultados do Fundo;
 - f) o ressarcimento e a divulgação dos prejuízos causados por erros ocorridos no processo de valoração e divulgação do valor da unidade de participação.
3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

Âmbito

4. O exame a que procedemos à informação financeira contida nos documentos de prestação de contas do Fundo de Investimento Imobiliário **IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário**, foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo 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;
 - a verificação da conformidade da composição do Fundo com as regras e limites definidos;
 - a apreciação sobre se é adequada a avaliação dos valores do Fundo;
 - a apreciação sobre o adequado cumprimento das políticas de investimento;
 - a apreciação da aplicação dos resultados do Fundo;
 - a verificação da inscrição dos factos sujeitos a registo relativos aos imóveis do Fundo;
 - a verificação quanto à existência ou não de operações vedadas ou que impliquem conflitos de interesses;
 - a verificação do controlo dos movimentos de subscrição e resgate de unidades de participação;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
 - a apreciação se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7. Em nossa opinião, a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos apresenta de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do fundo de investimento imobiliário **IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário**, em 31 de Dezembro de 2007, o resultado das suas operações e os fluxos monetários no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Imobiliário, e a informação neles constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 14 de Março de 2008

LAMPREIA & VIÇOSO, SROC, nº157
registada na CMVM, n.º 7873
representada por
José Martins Lampreia

