

IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário

RELATÓRIO DE ACTIVIDADE DE 2006

A ECONOMIA NACIONAL EM 2006

A economia portuguesa em 2006 apresentou uma tendência de crescimento face aos anos anteriores. No 4º trimestre de 2006, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 1,7% em volume face ao período homólogo, acelerando relativamente ao registado no trimestre anterior (1,5%).

No conjunto do ano de 2006, o PIB português registou, em termos reais, uma subida de 1,3%, face a 2005, a um ritmo superior ao esperado pelos analistas e principais instituições internacionais.

Em termos gerais, os dados divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) mostram que o crescimento da economia resultou da melhoria do contributo da procura externa líquida, tendo dado um contributo de 1 ponto percentual para o crescimento do PIB (-0,5 p.p. no ano anterior), sendo a primeira vez que as trocas com o estrangeiro dão contributo positivo para o crescimento económico desde 2003.

A procura interna, por outro lado, registou uma desaceleração, crescendo 0,2% em volume, tendo em 2005 crescido 0,9%.

Outro dos motivos que contribui para o aumento do PIB em 2006 foi o crescimento de 8,8% em volume das Exportações de Bens e Serviços, melhorando em relação ao ano anterior (1,1%).

As Importações de Bens e Serviços cresceram 4,3% em volume, igualmente em aceleração face a 2005, em que o crescimento tinha sido de 1,9%.

A necessidade de Financiamento da economia limitou-se em -8,7% do PIB em 2006, o que compara com -8,1% em 2005.

O Índice de Preços no Consumidor registou em 2006, uma taxa de variação média de 3,1%, valor superior em 0,8 pontos percentuais ao obtido em 2005.

As classes que mais contribuíram para a variação deste índice em 2006 foram as bebidas alcoólicas e tabaco, a dos transportes e a da educação, que registaram aumentos médios anuais de 9,7%, 5,5% e 5,2%, respectivamente.

Por outro lado, de sentido inverso, destaca-se a classe das comunicações, que face a 2005, registou um variação de -0,9%.

À semelhança do que se verificou em 2005, em 2006, a classe que mais contribui para a formação da taxa de inflação medida pelo IPC, cerca de 1,11 p.p., foi a dos transportes.

O MERCADO IMOBILIÁRIO NACIONAL EM 2006

O investimento tem sido uma das componentes que mais tem travado o crescimento económico. A maior parte desta queda tem origem no decréscimo da produção imobiliária nos últimos anos, como resultado da quebra da procura e das expectativas negativas de venda, tanto no segmento habitacional, como no não habitacional.

A análise agora realizada dividir-se -á em três vectores:

1. Mercado Habitacional
2. Mercado Retalho
3. Mercado de Escritórios
4. Mercado de Hotéis
5. Mercado Industrial

1. Mercado habitacional

O mercado habitacional revelou algum decréscimo em termos de produção, justificado pela velocidade de escoamento que tem sido cada vez mais reduzida, embora ainda sem grandes reflexos a nível de valores finais de transacção.

Em termos sectoriais manteve-se a tendência já verificada no ano de 2005 de melhoria das condições de escoamento do produto habitacional no segmento médio e médio baixo, em grande parte associada aos novos produtos lançados pelo sector financeiro no crédito à habitação, com alargamento de prazos de amortização, possibilidade de pagamento de valores residuais elevados e outros, induzindo assim uma maior procura no mercado, movimento semelhante ao verificado (embora com amplitude diversa) ao verificado nos anos de 1998-2001 com a redução das taxas de juro de referência.

Nos segmentos habitacionais médio-alto e alto assiste-se já a uma redução da velocidade de escoamento do produto acabado, embora seja neste sector que se tem assistido às maiores subidas de preços e maior velocidade escoamento.

De referir que, no 4º trimestre de 2006, o valor médio de avaliação bancária de habitação no Continente ascendeu a 1245€/m², o que correspondeu a um acréscimo face ao 3º trimestre de 2,2%, invertendo a tendência de diminuição que ocorria há 3 trimestres consecutivos.

De acordo com os dados do INE, o valor médio da avaliação bancária de habitação mais elevado continuou a verificar-se na região do Algarve, sendo de 1575 €/m². Na área Metropolitana de Lisboa, o valor médio de avaliação bancária aumentou 1% no último trimestre de 2006 enquanto na área Metropolitana do Porto este aumento foi de 2,9%.

Em termos globais, o valor médio de avaliação bancária de habitação no Continente registou em 2006 um aumento de 0,2%, o que compara com o crescimento de 3,1% em 2005.

Por outro lado, tem havido uma subida da taxa de juro implícita no conjunto de contratos de crédito à habitação em vigor, tendo-se verificado acréscimos mensais de 0,082 p.p. nos últimos 3 meses, de 0,105 p.p. nos últimos 6 meses e 0,099 p.p. nos

últimos 12 meses de 2006, fixando-se as respectivas taxas em 4,354%, 4,250% e 4,289%.

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

2. Mercado Retalho

No mercado de Retalho assistiu-se a uma progressão em tudo idêntica à dos anos anteriores, divergindo no entanto nos sub segmentos de comércio.

- ✓ assistiu-se à consolidação da tendência de crescimento do mercado comercial, quer em formatos tradicionais como os *shopping centers* quer em formatos ainda inovadores no mercado português, como os *retail parks*;
- ✓ ao crescente papel dos principais *players* do mercado, responsáveis na sua quase totalidade pelos novos projectos de elevada dimensão;
- ✓ a área bruta locável, mercê do forte crescimento dos últimos anos, tem-se aproximado das médias europeias, podendo antecipar-se em alguma medida um esgotamento do mercado nos modelos tradicionais;
- ✓ ao aparecimento da tendência de fortes reduções das rendas unitárias em *shopping centers*, reflectindo claramente a retracção do consumo verificada nos últimos anos e o impacto de tal retracção ao nível da facturação do comércio não alimentar;
- ✓ ao forte crescimento de novos projectos na área da distribuição alimentar, em grande parte justificados pela progressiva emissão de novas licenças de abertura, processo iniciado em 2003.

3. Mercado de Escritórios

Também no mercado de Escritórios se assistiu a uma progressão em tudo idêntica à dos anos anteriores, divergindo no entanto nos sub segmentos.

- ✓ manteve-se a tendência de quase inexistência de operações de investimento “puras” e resultantes da instalação ou reinstalação de empresas, com o congelamento de intenções de novos investimentos, tendência recorrente desde 2003;
- ✓ melhoria das condições de mercado para arrendamento de escritórios de dimensão reduzida, consequência directa do esmagamento de valores de renda;

- ✓ algumas operações de realização de mais valias por parte de investidores institucionais, aproveitando a elevada apetência por produtos com dimensão por parte da generalidade dos demais investidores;
- ✓ assistiu-se ainda a uma forte entrada de fundos de investimento imobiliário não nacionais (em especial alemães) no mercado português, com especial relevância no mercado de escritórios.
- ✓ a manutenção da apetência das empresas por operações de *sale and lease back*, permitindo às empresas a realização de liquidez através da alienação dos activos imobiliários afectos à actividade, permanecendo como arrendatárias das mesmas;
- ✓ crescimento das intenções, por parte dos arrendatários, de renegociação dos contratos de arrendamento com reduções significativas das rendas pagas.

4. Mercado de Hotéis

Acompanhando os primeiros sinais de recuperação da economia nacional, o sector fechou o ano de 2006 com ligeiro crescimento face a 2005.

As receitas globais na hotelaria registaram uma subida face a 2005, correspondendo a um crescimento das dormidas.

No entanto os bons resultados hoteleiros não se verificaram em todas as regiões do País. À excepção da região do Minho, Lisboa e Madeira, as restantes regiões têm registado um decréscimo nos principais indicadores operacionais: Taxas de Ocupação (TO) e preço médio por quarto vendido (PMQV).

Neste contexto, verifica-se que os novos investimentos continuam a concentrar-se nos principais destinos turísticos (Lisboa, Algarve e Madeira), embora sejam cada vez mais apresentados projectos para outras regiões do País, nomeadamente associados a campos de golfe e ao segmento turístico residencial.

Verifica-se que mercado hoteleiro continua a ser pouco activo no que se refere ao número de transacções realizadas.

5. Mercado Industrial

Tradicionalmente os fundos de investimento imobiliário não apresentam grande apetência por activos imobiliários associados a actividades industriais, mercê da elevada especificidade dos respectivos activos quer pelo elevado custo de produção quer pelos elevados custos de transformação para outras actividades, razões pelas quais as transacções neste segmento se traduzem em imóveis com características de armazenagem e/ou logística, sem prejuízo da eventual utilização para actividades industriais não pesadas.

- ✓ As actividades logísticas e de armazenagem têm apresentado pouco dinamismo e crescimento, em grande parte devido à ausência de novos investimentos por parte dos grandes operadores, os quais têm normalmente associados novos contratos de operação logística.
- ✓ Mercê de tais factos também neste segmento a generalidade das operações tem-se traduzido em operações de *sale and lease back*, apresentando o mercado um stock razoável de imóveis por ocupar e objecto de promoção especulativa.

Os valores de transacção em operações de compra e venda não evidenciaram alterações significativas de valores em imóveis destinados ao mercado de investimento (essencialmente terciários e previamente arrendados), uma vez que a generalidade das transacções, em especial de escritórios e armazéns, foram realizadas a favor de investidores institucionais: à pequena redução das *prime yields* esteve associada, na generalidade dos casos, a redução das rendas de referência por metro quadrado, mantendo os investidores institucionais o reconhecimento de algum potencial de valorização e subida das rendas no médio e longo prazo e que se deverão traduzir no aumento da rendibilidade por via da melhoria do valor metro quadrado de arrendamento.

O MERCADO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

A actividade e o mercado das instituições de investimento colectivo imobiliário caracterizaram-se, em 2006, pelos seguintes factores essenciais:

- ✓ a ligeira redução das *prime yields* de referência do mercado de investimento para níveis historicamente baixos, em grande parte devido à entrada de fundos estrangeiros com objectivos de *yields* bastante inferiores aos fundos nacionais;

- ✓ a manutenção da tendência de crescimento dos volumes sob gestão;
- ✓ a manutenção da situação de escassez de novas oportunidades de investimento e a forte competição entre investidores institucionais no aproveitamento das mesmas;
- ✓ o surgimento de operações de realização de mais valias por parte de alguns investidores institucionais, aproveitando o nível historicamente baixo das *prime yields*;
- ✓ a alteração do regime de Benefícios Fiscais aplicados aos fundos perspectivadas para 2007.

O ano de 2006 caracterizou-se pela manutenção das *yields* de referência do mercado imobiliário, não obstante algumas operações pontuais, de elevada dimensão, realizadas incorporando *yields* em níveis historicamente baixos, pelo que poderá entender-se que se encerrou o ciclo de incorporação da descida das taxas de referência do mercado monetário e financeiro.

Continua a haver um excesso de oferta , em alguns segmentos do mercado, situação que leva os fundos a terem de baixar as rendas, traduzindo-se na estagnação, com tendência para decréscimo, das rentabilidades dos fundos imobiliários.

Quanto ao segundo aspecto consolidou-se a tendência histórica de crescimento do peso dos F.I.I. e da respectiva estabilidade dos volumes sob gestão. O valor gerido pelos F.I.I. atingiu 9,67 mil milhões de euros no final de Dezembro passado, o que traduz uma subida de 19,5%, sendo que nos últimos três meses de 2006 o património gerido pelos F.I.I. aumentou 9,5%.

O mercado dos fundos de investimento imobiliário evidenciou ainda a consolidação do movimento verificado nos últimos três anos de crescimento do número de fundos de investimento imobiliário (F.I.I.) existentes no mercado, que passaram de 81 em 2005 para 177 em 2006, essencialmente constituídos por fundos de investimento fechados de subscrição particular.

A ACTIVIDADE DO IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO EM 2006

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 número 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 número de propostas analisadas.

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

O Fundo apresentou, em 31 de Dezembro de 2006, activos sob gestão no montante global de € 25.700.165,12 (vinte e cinco milhões setecentos mil cento e sessenta e cinco euros e doze cêntimos), apresentando o fundo a seguinte estrutura de activos, por referência à data de 31 de Dezembro de 2006:

ESTRUTURA DO ACTIVO 2006	VALOR	%
D/O	20 049 228,57	78,01%
D/P		0,00%
TOTAL LIQUIDEZ	20 049 228,57	78,01%
DEVEDORES	572,90	0,00%
IMÓVEIS	5 585 603,81	21,73%
CONTAS DIVERSAS	64 759,84	0,25%
TOTAL DO ACTIVO	25 700 165,12	100,00%

De referir que, alguns activos incluídos no fundo, exigem um investimento adicional, nomeadamente obras de recuperação, sendo o valor total estimado para despesas adicionais de 2.855.697 €.

A rendibilidade líquida atingida situou-se em 1,93% e o resultado efectivo de exercício cifrou-se em 485.418,35 € (quatrocentos e oitenta e cinco mil, quatrocentos e dezoito mil euros e trinta e cinco 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 2006, que atingiram um valor global de 5.534.200 € (cinco milhões, quinhentos e trinta e quatro mil e duzentos euros), encontram-se indicados no quadro seguinte.

Quadro I – Investimentos realizados em 2006

PRÉDIO NA RUA DA MADALENA, N°110 A 118 - LISBOA	1 850 000,00
1 FR. R. JOAQUIM QUIRINO N°16 PAÇO D'ARCOS - OEIRAS	130 000,00
1 FR. R. DA BELA VISTA À GRAÇA N° 53 - 2º ESQ. - LISBOA	92 700,00
1 FR. " F " - RUA MUNDIAL DA CRIANÇA - PAREDE	131 500,00
2 FR. "A" e "C" - RUA STª APOLÓNIA N° 10 LISBOA	292 875,00
2 FR. "G" e " PPP " - CALÇADA DAS LAJES, LT.21 B Lisboa	297 125,00
PRÉDIO RUA ALEXANDRE HERCULANO, N°15 - LISBOA	2 740 000,00

5 534 200,00

A composição do património imobiliário, utilizando como critério de valor as funções do mesmo, era a seguinte, em 31 de Dezembro de 2006

Quadro II – Composição das Aplicações Imobiliárias

TERRENOS		0,00%
ESCRITÓRIOS		0,00%
ARMAZENS		0,00%
LOJAS		0,00%
HABITAÇÃO	951 474,92	17,03%
PROJECTOS DE CONSTRUÇÃO	4 634 128,89	82,97%
	5 585 603,81	100,00%

Agregando as aplicações imobiliárias de acordo com os respectivos Valores de Investimento vs Funções Imobiliárias teremos a seguinte composição do património:

Discriminação (€)	Escritórios	Lojas	Outros	Habitação	Construção	Terrenos	total
até 250.000				3			3
250.000<500.000				2			2
500.000<1.000.000							0
1.000.000<2.500.000					1		1
2.500.000<5.000.000					1		1
5.000.000<10.000.000							0
>10.000000							0
Totais	0	0	0	5	2	0	7

DISPONIBILIDADES E APLICAÇÕES FINANCEIRAS

As disponibilidades e aplicações financeiras do F.I.I. apresentavam, à data de 31 de Dezembro de 2006, um saldo de € 20.049.228,57 (vinte milhões, quarenta e nove mil duzentos e vinte e oito euros e cinquenta e sete cêntimos), a que corresponderam juros auferidos no exercício no montante global de € 660.987,30 (seiscentos e sessenta mil, novecentos e oitenta e sete euros e trinta cêntimos), de acordo com o quadro a seguir reproduzido:

VALOR DA APLICAÇÕES FINANCEIRAS A 31 DEZEMBRO 2006	20 049 228,57
DEPÓSITOS À ORDEM	20 049 228,57
PROVEITOS DE JUROS	660 987,03
DEPÓSITOS À ORDEM	660 987,03

PERSPECTIVAS PARA O ANO DE 2007

Todos os indicadores já existentes indicam que o ano de 2007 continuará a ser o ano de forte crescimento económico a nível global, mantendo-se duas velocidades de crescimento, à semelhança do verificado no ano de 2006 – de um lado as economias norte americana, japonesa e de alguns países emergentes com taxas de crescimento estimadas muito elevadas e de outro o bloco europeu com crescimentos substancialmente mais lentos.

Em relação ao ano de 2007 o crescimento da economia portuguesa deverá continuar a ser lento e abaixo da média dos países da Zona Euro e substancialmente abaixo da generalidade dos novos países aderentes, sendo o crescimento económico nacional claramente condicionado pelo dinamismo da procura externa dirigida à economia portuguesa, em especial pelas exportações, que se espera sejam o principal dinamizador do crescimento, atendendo à forte restrição do papel dinamizador da procura interna no crescimento económico.

Manter-se-á a restrição do papel dinamizador do Estado e da despesa pública como instrumento de políticas anti cíclicas, atendendo às fortes restrições orçamentais, do lado da despesa e aos compromissos assumidos no âmbito do Programa de Estabilidade e Convergência.

Em especial, e quanto ao mercado imobiliário de investimento nacional este deverá caracterizar-se por:

- ✓ manutenção da tendência de melhoria da velocidade de escoamento de imóveis para arrendamento, em especial imóveis de pequena e média dimensão cujas

rendas foram objecto de significativa erosão nos últimos anos, tornando-se assim mais competitivos face a imóveis novos entretanto acabados e colocados no mercado de arrendamento;

- ✓ pelo reforço da tendência de recuperação das rendas inerentes a localizações prime, já sentido no ultimo trimestre de 2006 atendendo ao elevado stock ainda disponível e às rendas muito competitivas praticadas em zonas mais periféricas;
- ✓ pelo decréscimo de negociações e contratações de operações de investimento segundo o modelo de “sale and lease back”, que se encontra já próximo do esgotamento;
- ✓ pela manutenção do papel preponderante, em termos de novas oportunidades de investimento, que irão assumir as entidades arrendatárias, em virtude do elevado risco associado a investimentos especulativos em momentos de oferta excedentária de espaços para arrendamento;
- ✓ pela forte continuação dos novos investimentos em grandes e médias superfícies de comércio alimentar e outras superfícies de retalho especializado não só por parte de algumas insígnias já instaladas como também de insígnias não nacionais em fase de forte expansão em Portugal, sem prejuízo do previsível movimento de concentração e encerramento de unidades que tal crescimento acelerado poderá induzir num horizonte temporal de cinco a sete anos.

Por força do quadro de análise atrás traçado esperam-se para o NOVIMOVEST Fundo de Investimento Imobiliário para o exercício de 2006 níveis de crescimento próximos dos evidenciados em 2004 e 2005, permitindo um crescimento rápido do volume sob gestão e acima do crescimento do mercado dos fundos de investimento imobiliário mas sempre procurando não perder de vista a adequada gestão da liquidez, por forma a não comprometer os níveis de rendibilidade.

Lisboa, 16 de Março de 2007

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

(Gerido pela SANTANDER GESTÃO DE ACTIVOS - Soc. Gestora de Fundos de Investimentos Mobiliários, S.A.)

(Valores em Euros)		BALANÇO					Data: 31 DEZ 2006			
ACTIVO						PASSIVO				
Código	Designação	PERÍODO N			PERÍODO N-1		Código	Designação	Períodos	
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido			N	N-1
	ACTIVOS IMOBILIÁRIOS						CAPITAL DO FUNDO			
31	Terrenos					61	Unidades de Participação	25,000,000.00	25,000,000.00	
32	Construções	5,585,603.81			5,585,603.81	62	Variações Patrimoniais			
34	Adiantamentos por Compra de Imóveis					64	Resultados Transitados	187,158.28		
	TOTAL DE ACTIVOS IMOBILIÁRIOS	5,585,603.81	0.00	0.00	5,585,603.81	65	Resultados distribuídos			
	CARTEIRA TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES					66	Resultados Líquidos do Período	485,418.35	187,158.28	
22	Participações em Soc. Imobiliárias						TOTAL DO CAPITAL DO FUNDO	25,672,576.63	25,187,158.28	
24	Unidades de Participação									
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS E PARTIC.	0.00	0.00	0.00	0.00					
	CONTAS DE TERCEIROS						AJUSTAMENTOS E PROVISÕES			
411	Devedores por Crédito Vencido					47	Ajustamentos de Dívidas a Receber			
412	Devedores por Rendas Vencidas	572.90			572.90	48	Provisões Acumuladas			
413+ ...+ 419	Outras Contas de Devedores						TOTAL PROVISÕES ACUMULADAS	0.00	0.00	
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	572.90	0.00	0.00	572.90					
	DISPONIBILIDADES						CONTAS DE TERCEIROS			
11	Caixa					421	Resgates a Pagar a Participantes			
12	Depósitos à Ordem	20,049,228.57			20,049,228.57	422	Rendimentos a Pagar a Participantes			
13	Depósitos a Prazo e com pré-aviso					423	Comissões e Outros Encargos a Pagar	4,456.41	883.76	
14	Certificados de Depósito					424+ ...+ 429	Outras Contas de Credores	229.46		
18	Outros Meios Monetários					44	Adiantamentos por venda de Imóveis			
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	20,049,228.57	0.00	0.00	20,049,228.57		TOTAL DOS VALORES A PAGAR	4,685.87	883.76	
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS			
51	Acréscimos de Proventos	58,077.75			58,077.75	53	Acréscimos de Custos	21,793.55	8,803.48	
52	Despesas com Custo Diferido	547.62			547.62	56	Receitas com Provento Diferido	1,109.07		
58	Outros Acréscimos e Diferimentos	6,134.47			6,134.47	58	Outros Acréscimos e Diferimentos			
59	Contas Transitórias Activas					59	Contas Transitórias Passivas			
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIM. ACTIVOS	64,759.84	0.00	0.00	64,759.84		TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIM. PASSIVOS	22,902.62	8,803.48	
	TOTAL DO ACTIVO	25,700,165.12	0.00	0.00	25,700,165.12		TOTAL DO PASSIVO	25,700,165.12	25,196,845.52	

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

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

CUSTOS E PERDAS		PERÍODO N		PERÍODO N-1		PROVEITOS E GANHOS		PERÍODO N		PERÍODO N-1	
Código	DESIGNAÇÃO					Código	DESIGNAÇÃO				
	CUSTOS E PERDAS CORRENTES						PROVEITOS E GANHOS CORRENTES				
	COMISSÕES						JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS				
723	Em Activos Imobiliários	14,168.00				812	Da Carteira de Títulos e Participações				
724+ ...+ 728	Outras, de Operações Correntes	25,425.16	5,175.06			811+ 818	Outros, de Operações Correntes	660,987.03	240,416.67		
	PERDAS OPER. FINANCEIRAS E ACT. IMOBILIÁRIOS						GANHOS OPER. FINANCEIRAS E ACT. IMOBILIÁRIOS				
732	Na Carteira de Títulos e Participações					832	Da Carteira de Títulos e Participações				
733	Em Activos Imobiliários					833	Em Activos Imobiliários				
731+ 738	Outras, em Operações Correntes					831+ 838	Outros, em Operações Correntes				
	IMPOSTOS						REVERSÕES DE AJUSTAMENTOS E DE PROVISÕES				
7411+ 7421	Impostos sobre o Rendimento	132,197.40	48,083.33			851	De Ajustamentos de Dívidas a Receber				
7412+ 7422	Impostos Indirectos					852	De Provisões para Encargos				
7418+ 7428	Outros Impostos	50.00				86	RENDIMENTOS DE ACTIVOS IMOBILIÁRIOS	888.24			
	PROVISÕES DO EXERCÍCIO						87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
751	Ajustamentos de Dívidas a Receber										
752	Provisões Para Encargos										
	FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS	4,516.36					TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)	661,875.27	240,416.67		
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	100.00									
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)	176,456.92	53,258.39								
	CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS						PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS				
781	Valores Incobráveis					881	Recuperação de Incobráveis				
782	Perdas Extraordinárias					882	Ganhos Extraordinários				
783	Perdas de Exercícios Anteriores					883	Ganhos de Exercícios Anteriores				
784...788	Outras Perdas Eventuais					884...888	Outras Ganhos Eventuais				
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)	0.00	0.00				TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)	0.00	0.00		
	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	485,418.35	187,158.28								
	TOTAL	661,875.27	240,416.67				TOTAL	661,875.27	240,416.67		
8X3+ 86-7X3-74	Resultados em Activos Imobiliários	-17,796.12	0.00	D-C			Resultados Eventuais	0.00	0.00		
B-A + 742	Resultados Correntes	617,615.75	235,241.61	B+ D-A-C+ 742			Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	617,615.75	235,241.61		
				B+ D-A-C			Resultados Líquidos do Período	485,418.35	187,158.28		

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS

(em euros)

DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	PERÍODO 2006		PERÍODO 2005	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO FUNDO				
<i>RECEBIMENTOS:</i>				
Subscrição de unidades de participação		0.00	25,000,000.00	25,000,000.00
<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		25,000,000.00
OPERAÇÕES COM ACTIVOS IMOBILIÁRIOS				
<i>RECEBIMENTOS:</i>				
Alienação de activos imobiliários				
Rendimento de activos imobiliários	1,424.41			
Adiantamentos por conta de venda de activos imobiliários				
Outros recebimentos de activos imobiliários		1,424.41		0.00
<i>PAGAMENTOS:</i>				
Aquisição de activos imobiliários	5,581,890.42			
Grandes reparações em activos imobiliários	5,200.00			
Comissões em activos imobiliários				
Despesas Correntes (FSE) com activos imobiliários	8,414.34			
Adiantamentos por conta de compra de activos imobiliários				
Despesas com activos imobiliários em curso	2,420.00			
Outros pagamentos de activos imobiliários		5,597,924.76		0.00
Fluxo das operações sobre valores imobiliários		-5,596,500.35		0.00
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS				
<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	646,926.69		196,399.26	
Juros de Certificado de depósito				
Outros recebimentos correntes		646,926.69		196,399.26
<i>PAGAMENTOS:</i>				
Comissão de gestão	11,206.25			
Comissão de depósito	2,538.26		954.96	
Juros devedores de depósitos bancários				
Compras com acordo de revenda				
Impostos e taxas	129,698.69		39,279.85	
Comissão de supervisão	8,108.00		3,336.34	
Outros pagamentos correntes	2,474.68			43,571.15
Fluxo das operações de gestão corrente		492,900.81		192,828.11
OPERAÇÕES EVENTUAIS				
<i>RECEBIMENTOS:</i>				
Ganhos extraordinários				
Ganhos imputáveis a exercícios anteriores				
Recuperação de incobráveis				
Outros recebimentos de operações eventuais		0.00		
<i>PAGAMENTOS:</i>				
Perdas extraordinárias				
Perdas imputáveis a exercícios anteriores				
Outros pagamentos de operações eventuais		0.00		
Fluxo das operações eventuais		0.00		0.00
Saldo dos fluxos monetários do período ... (A)		-5,103,599.54		25,152,828.11
Disponibilidades no início do período ... (B)		25,152,828.11		
Disponibilidades no fim do período ... (C) = (B) + - (A)		20,049,228.57		25,152,828.11

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006

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

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 2006 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 pelo 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)	Valia Potencial - (A) (B)
1.3. Outros Projectos de Construção			
Habituação			
RUA DA MADALENA, Nº 110 A 118 - LISBOA	1,871,211.19	1,948,000.00	76,788.81
RUA ALEXANDRE HERCULANO, Nº 15 - LISBOA	2,762,917.70	2,796,500.00	33,582.30
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 Nº 16 PAÇO D'ARCOS - OEIRAS	130,570.45	147,500.00	16,929.55
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 DIº - PAREDE	131,681.06	134,500.00	2,818.94
2 FR. RUA SIª APOLONIA Nº 10 LISBOA	295,877.01	315,000.00	19,122.99
2 FR. - CALÇADA DAS LAJES, LT. 21 B Lisboa	300,238.86	322,500.00	22,261.14
Comércio			
Serviços			
Outros			
Total	5,585,603.81	5,765,000.00	179,396.19

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							0.00
Resultados acumulados							0.00
Ajustamentos em imóveis					187,158.28		187,158.28
Resultados do período	187,158.28				-187,158.28	485,418.35	485,418.35
SOMA	25,187,158.28	0.00	0.00	0.00	0.00	485,418.35	25,672,576.63
Nº de unidades de	500,000						500,000
Valor unidade de	50.3743						51.3452

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, Nº 110 A 118 - LISBOA	1643	29/03/2006	1,871,211.19	27/02/2006	1,956,000.00	27/02/2006	1,940,000.00	1,871,211.19	Portugal	Lisboa
RUA ALEXANDRE HERCULANO, Nº 15 - LISBOA	1538	27/11/2005	2,762,917.70	18/09/2006	2,793,000.00	18/09/2006	2,800,000.00	2,762,917.70	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 Nº 16 PAÇO D'ARCOS - OEIRAS	140	04/04/2006	130,570.45	06/04/2006	150,000.00	07/04/2006	145,000.00	130,570.45	Portugal	Oeiras
1 FR. R. DA BELA VISTA A GRAÇA Nº 53 - 2º 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 Nº 375 - 2º DTº - PAREDE	143	15/07/2006	131,681.06	01/07/2006	135,000.00	01/07/2006	134,000.00	131,681.06	Portugal	Cascais
2 FR. RUA SIª APOLONIA Nº 10 LISBOA	220	15/11/2006	295,877.01	16/09/2006	310,000.00	16/09/2006	320,000.00	295,877.01	Portugal	Lisboa
2 FR. - CALÇADA DAS LAJES, LT. 21 B Lisboa	200	15/11/2006	300,238.86	16/09/2006	320,000.00	16/09/2006	325,000.00	300,238.86	Portugal	Lisboa
Comércio										
Serviços										
Outros										
			5,585,603.81		5,764,000.00		5,766,000.00	5,585,603.81		

4.7. Liquidez do Fundo

CONTAS	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Numerário				
Depósitos à ordem	25,152,828.11			20,049,228,57
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas com disponibilidades				
TOTAL	25,152,828.11			20,049,228,57

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 132.197,40 €

Os impostos retidos obedecem ao estabelecido no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais com a redação 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° 334
JOSÉ MARTINS LAMPREIA - ROC N° 149

JOSÉ ALBERTO CAMPOS DIAS - ROC N° 365

SEDE
RUA DA CONCEIÇÃO, 85 - 1º 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 2006 do fundo de investimento imobiliário, **IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário**, gerido pela SANTANDER Gestão de Activos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A as quais compreendem: o Balanço em 31 de Dezembro de 2006 (que evidencia um total de 25.700.165 euros e um total de capital do Fundo de 25.672.577 euros, incluindo um resultado líquido de 485.418 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 2006, 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, 26 de Março de 2007

LAMPREIA & VIÇOSO, SROC, n.º157
registada na CMVM, n.º 7873
representada por
José Martins Lampreia