

Santander Gestão de Activos,
S.A.

Relatório de Gestão do IMORECUPERAÇÃO

2005

+ D SV
Z

IMORECUPERAÇÃO - Fundo de Investimento Imobiliário

RELATÓRIO DE ACTIVIDADE DE 2005

A ECONOMIA NACIONAL EM 2005

A economia portuguesa manteve em 2005 a tendência de fraco crescimento já evidenciada nos anos anteriores.

Em traços gerais a situação macro económica caracterizou-se por:

1. um fraco nível de crescimento, bastante abaixo das previsões iniciais e em clara divergência com as taxas de crescimento evidenciadas pelos principais parceiros económicos dentro e fora da Zona Euro;
2. pelo comportamento francamente menos favorável da procura externa, com as exportações a crescerem bastante abaixo das previsões e do crescimento do ano anterior;
3. pelo papel pouco relevante da procura interna no crescimento económico, com claros sinais de abrandamento do consumo privado - em larga medida justificado pelo elevado endividamento dos agentes económicos privados - bem como pela retracção do consumo público por via das políticas fortemente restritivas da despesa pública adoptadas;
4. pelo forte impacto decorrente do aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais, superior ao impacto que o mesmo aumento teve nas economias concorrentes.

Por essas razões a economia portuguesa não terá crescido mais de 0,3% em 2005, perspectivando-se igualmente taxas de crescimento moderadas para os anos de 2006 e 2007, crescimento esse que dependerá essencialmente do comportamento das exportações, atendendo as condicionantes e limitações da procura interna acima referidas.

J
SV
P
J

A inflação terá apresentado em 2005 um valor de 2,1% (fonte Banco de Portugal), abaixo do ano de 2004 apesar da continuação do incremento dos preços do petróleo, que afecta a economia portuguesa de forma mais relevante que as demais economias da Zona Euro, sendo ainda influenciada pelo aumento da taxa do IVA de 19 para 21%, perspectivando-se para 2006 e 2007 taxas de inflação respectivamente de 2,5% e 2,3%.

O MERCADO IMOBILIÁRIO NACIONAL EM 2005

Ano após ano o mercado imobiliário nacional manteve a tendência iniciada na segunda metade de 2002, claro reflexo da fraca confiança dos agentes económicos.

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

1. mercado habitacional
2. mercado terciário – comercial e escritórios
3. mercado industrial

O mercado habitacional começa a revelar alguma estagnação e, claramente, a aparentar uma velocidade de escoamento 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 2004 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, provocando uma progressiva adequação deste segmento à real dimensão do mesmo.

O mercado de arrendamento habitacional continua a ter uma dimensão irrelevante, agravada no ano de 2005 pela indefinição, para inquilinos mas principalmente para

Handwritten initials: "P 51" with a signature below it.

senhorios, do novo quadro legal que vai ser implementado pela nova legislação do arrendamento.

O segmento terciário (imóveis destinados a comércio e serviços) assistiu a uma progressão em tudo idêntica à dos anos anteriores, divergindo no entanto nos subsegmentos de comércio e escritórios.

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, merce 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.

Escritórios:

- ✓ 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 já verificada em anos anteriores;
- ✓ 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;

J P SY
J

- ✓ 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.

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 tem 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 armazens, foram realizadas a favor de investidores institucionais: a 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 medio 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 imobiliario caracterizaram-se, em 2005, por quatro factores essenciais:

- ✓ a ligeira redução das *prime yields* de referencia do mercado de investimento para niveis historicamente baixos;
- ✓ 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 nivel historicamente baixo das *prime yields*.

O ano de 2005 caracterizou-se pela manutenção das *yields* de referência do mercado imobiliário, não obstante algumas operações pontuais, de elevada dimensão, realizadas incorporando *yields* em niveis historicamente baixos, pelo que podera entender-se que se encerrou o ciclo de incorporação da descida das taxas de referência do mercado monetário e financeiro.

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, evidenciando um crescimento de activos sob gestão de aproximadamente 19% por comparação a 31 de Dezembro de 2004.

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 65 em 2004 para 82 em 2005, sendo que a generalidade dos novos FII criados – 12 num universo de 17 novos fundos - revestem carácter instrumental à actividade de empresas de promoção imobiliária, aproveitando por essa forma os beneficios fiscais dos F.I.I. a sua normal actividade de construção/promoção de activos.

J. K. S.
f

A ACTIVIDADE DO IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO EM 2005

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 foram ainda realizados quaisquer investimentos para a carteira do fundo, não obstante a análise realizada a um número significativo de oportunidades de aquisição de imóveis em situação de contencioso e pré contencioso, com apresentação de diversas propostas, e se encontrarem em análise e negociação diversas oportunidades de investimento em imóveis para recuperação.

O Fundo apresentou, em 31 de Dezembro de 2005, activos sob gestão no montante global de € 25.196.845,52 (vinte e cinco milhões cento e noventa e seis mil oitocentos e quarenta e cinco euros e cinquenta e dois centimos), apresentando o fundo a seguinte estrutura de activos, por referência à data de 31 de Dezembro de 2005:

ESTRUTURA DO ACTIVO 2005	VALOR	%
D/O	25 152 828,11	99,83%
D/P		0,00%
TOTAL LIQUIDEZ	25 152 828,11	99,83%
DEVEDORES		0,00%
IMOVEIS		0,00%
CONTAS DIVERSAS	44 017,41	0,17%
TOTAL DO ACTIVO	25 196 845,52	100,00%

O quadro acima evidencia, pelas razões atrás expostas, a inexistência de activos imobiliários na carteira do fundo, constituída essencialmente por aplicações financeiras, razão pela qual a rentabilidade do fundo é ainda reduzida.

51
f - [Handwritten signature]
f

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.

DISPONIBILIDADES E APLICAÇÕES FINANCEIRAS

As disponibilidades e aplicações financeiras do F.I.I. apresentavam, à data de 31 de Dezembro de 2005, um saldo de € 25.152.828,11 (vinte e cinco milhões cento e cinquenta e dois mil oitocentos e vinte e oito euros e onze centimos), a que corresponderam juros auferidos no exercício no montante global de € 240.416,67 (duzentos e quarenta mil quatrocentos e dezasseis euros e sessenta e sete céntimos), de acordo com o quadro a seguir reproduzido:

VALOR DA APLICAÇÕES FINANCEIRAS A 31.DEZEMBRO.2005	25 152 828,11
DEPOSITOS A ORDEM	25 152 828,11
PROVEITOS DE JUROS	240 416,67
DEPÓSITOS A ORDEM	240 416,67

PERSPECTIVAS PARA O ANO DE 2006

Todos os indicadores já existentes indicam que o ano de 2006 continuara a ser o ano de forte crescimento económico a nível global, mantendo-se duas velocidades de crescimento, à semelhança do verificado no ano de 2005 – de um lado as economias norte americana, japonesa e dos 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 2006 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 a forte restrição ao 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 as 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 anos de 2003, 2004 e 2005, tornando-se assim fortemente competitivos face a imóveis novos entretanto acabados e colocados no mercado de arrendamento;
- ✓ pelo adiar do momento da recuperação das rendas inerentes a localizações prime, 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 previsível desaceleração do segmento comercial, em virtude do fraco ou nulo crescimento do consumo privado que presumivelmente poderá induzir não só a um acelerado movimento de renegociação de rendas como também a possível revisão das intenções de novos investimentos em centros comerciais;

SI
H
K
F

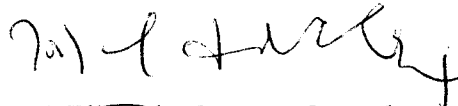
- ✓ pela continuação dos novos investimentos em grandes e médias superfícies de comércio alimentar, não só por parte de algumas insignias já instaladas como também de outras insignias não nacionais recentemente instaladas em Portugal, sem prejuízo do previsível movimento de concentração e encerramento de unidades que tal crescimento acelerado poderá induzir num horizonte temporal de cinco a sete anos.

O ano de 2006 devera ser o ano de consolidação do IMORECUPERAÇÃO, com o arranque dos investimentos em activos imobiliários, em especial:

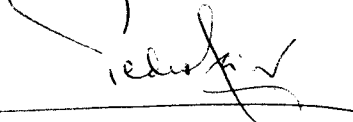
- ✓ pelo maior conhecimento já obtido dos nichos de mercado específicos que constituem a política de investimentos do fundo;
- ✓ pela esperada concretização de investimentos imobiliários em fase de pre-contencioso e contencioso, bem como na aquisição de activos em hastas públicas, aproveitando-se a experiência já adquirida no ano de 2005 e o previsível maior volume de oportunidades, mercê da conclusão dos respectivos processos judiciais;
- ✓ pela concretização de investimento imobiliários para reabilitação, concretizando-se diversas negociações que se encontram em fase de análise e conclusão, esperando-se que este segmento possa vir a assumir um papel muito relevante na obtenção de boas rendibilidades, não obstante a forte concorrência que o interesse por este tipo de activos por parte de outros investidores tem induzido

Lisboa, 20 de Março de 2006.

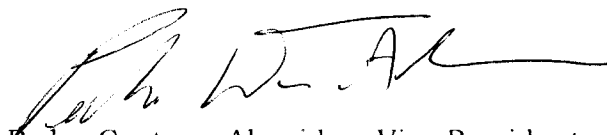
O Conselho de Administração da Sociedade Gestora



José Elias da Costa – Presidente



Pedro Gaivão – Vice Presidente



Pedro Castro e Almeida – Vice Presidente



Sofia Menezes Frère – Administradora

Borja Anduiza Rubio – Administrador

Pedro Gaspar Fialho – Administrador

José Manuel Neves – Administrador

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
(Gerido pela SANTANDER GESTÃO DE ACTIVOS - Soc. Gestora de Fundos de Investimentos Imobiliários, S.A.U)

ACTIVO		PERÍODO N		PERÍODO N-1		Código	Designação	PASSIVO	
		Bruto	MVP	Líquido	Líquido			N	N-1
31	Terrenos			0,00		61	CAPITAL DO FUNDO		
32	Construções			0,00		62	Unidades de Participação	25 000 000,00	
34	Adiantamentos por Compra de Imóveis			0,00		64	Variáveis Patrimoniais	0,00	
	TOTAL DE ACTIVOS IMOBILIÁRIOS	0,00	0,00	0,00	0,00	65	Resultados Transferidos	0,00	
				0,00		65	Resultados distribuídos	0,00	
22	CARTEIRA TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES					66	Resultados Líquidos do Período	187 158,28	
24	Participações em Soc. Imobiliárias			0,00			TOTAL DO CAPITAL DO FUNDO	25 187 158,28	0,00
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS E PARTIC.	0,00	0,00	0,00	0,00				
411	CONTAS DE TERCEIROS					47	AJUSTAMENTOS E PROVISÕES		
412	Devedores por Crédito Vencido			0,00		48	Ajustamentos de Dividas a Receber	0,00	
413 +...+419	Devedores por Rendas Vencidas			0,00			Provisões Acumuladas	0,00	
	Outras Contas de Devedores			0,00			TOTAL PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00				
11	DISPONIBILIDADES					421	CONTAS DE TERCEIROS		
12	Caixa					422	Resgates a Pagar a Participantes	0,00	
13	Depósitos a Ordem	25 152 828,11		25 152 828,11		423	Rendimentos a Pagar a Participantes	0,00	
14	Depósitos a Prazo e com pré-aviso			0,00		424 +...+429	Comissões e Outros Encargos a Pagar	883,76	
18	Certificados de Depósito			0,00		44	Outras Contas de Credores	0,00	
	Outros Meios Monetários			0,00			Adiantamentos por venda de imóveis	0,00	
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	25 152 828,11	0,00	25 152 828,11	0,00		TOTAL DOS VALORES A PAGAR	883,76	0,00
51	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS					53	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
52	Acrescimos de Proventos	44 017,41		44 017,41		56	Acrescimos de Custos	8 803,48	
58	Despesas com Custo Diferido			0,00		58	Receitas com Provento Diferido	0,00	
59	Outros Acrescimos e Diferimentos			0,00		59	Outros Acrescimos e Diferimentos	0,00	
	Contas Transitórias Activas			0,00			Contas Transitórias Passivas	0,00	
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIM. ACTIVOS	44 017,41	0,00	44 017,41	0,00		TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIM. PASSIVOS	8 803,48	0,00
	TOTAL DO ACTIVO	25 196 845,52	0,00	25 196 845,52	0,00		TOTAL DO PASSIVO	25 196 845,52	0,00

ESB/2005

[Handwritten signature and initials]

IMORECUPERAÇÃO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
(Gerido pela SANTANDER GESTÃO ACTIVOS - Soc. Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A.)

Data: 31-Dez-2005

CUSTOS E PERDAS		PERÍODO N		PERÍODO N-1		PROVEITOS E GANHOS		
Código	DESIGNAÇÃO				Código	DESIGNAÇÃO	PERÍODO N	PERÍODO N-1
723	CUSTOS E PERDAS CORRENTES					PROVEITOS E GANHOS CORRENTES		
724...	COMISSÕES				812	JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS		
	Em Activos Imobiliários				811-818	Da Cateira de Títulos e Participações	240 416,67	
	Outras, de Operações Correntes	5 175,08				Outros, de Operações Correntes		
732	PERDAS OPER. FINANCEIRAS E ACT. IMOBILIÁRIOS				832	GANHOS OPER. FINANCEIRAS E ACT. IMOBILIÁRIOS		
733	Na Cateira de Títulos e Participações				833	Da Cateira de Títulos e Participações		
731-738	Em Activos Imobiliários				831-838	Em Activos Imobiliários		
	Outras, em Operações Correntes					Outros, em Operações Correntes		
7411-7421	IMPOSTOS				851	REVERSÕES DE AJUSTAMENTOS E DE PROVISÕES		
7412-7422	Impostos sobre o Rendimento	48 088,33			852	De Ajustamentos de Dívidas a Receber		
7418-7428	Impostos Indirectos					De Provisões para Encargos		
	Outros Impostos				86	RENDIMENTOS DE ACTIVOS IMOBILIÁRIOS		
751	PROVISÕES DO EXERCÍCIO				87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES		
752	Ajustamentos de Dívidas a Receber					TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)	240 416,67	0,00
	Provisões Para Encargos							
76	FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS							
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES							
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)	53 258,39		0,00				
781	CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS				881	PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS		
782	Valores Incobráveis				882	Recuperação de Incobráveis		
783	Perdas Extraordinárias				883	Ganhos Extraordinários		
784...788	Perdas de Exercícios Anteriores				884...888	Ganhos de Exercícios Anteriores		
	Outras Perdas Eventuais					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							
	TOTAL	187 158,28		0,00		TOTAL	240 416,67	0,00
		240 416,67		0,00				
8X3-86-7X3-76	Resultados em Activos Imobiliários					Resultados Eventuais		
B-A-742	Resultados Correntes	255 241,61		0,00	D-C	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	0,00	0,00
		187 158,28		0,00	B-D-A-C-742	Resultados Líquidos do Período	255 241,61	0,00
					B-D-A-C		187 158,28	0,00

ISSUE BY: ALICIA

Handwritten signature and initials.

J.P.S.

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS

(em euros)

DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	PERÍODO 2005		PERÍODO 2004	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO FUNDO				
RECEBIMENTOS:				
Subscrição de unidades de participação	25 000 000,00	25 000 000,00		
PAGAMENTOS:				
Resgates de unidades de participação				
Rendimentos pagos aos participantes				
Devolução imposto - DL 37/96		0,00		
Fluxo das operações sobre unidades do fundo		25 000 000,00		0,00
OPERAÇÕES COM ACTIVOS IMOBILIÁRIOS				
RECEBIMENTOS:				
Alienação de activos imobiliários				
Rendimento de activos imobiliários				
Adiantamentos por conta de venda de activos imobiliários				
Outros recebimentos de activos imobiliários		0,00		
PAGAMENTOS:				
Aquisição de activos imobiliários				
Grandes reparações em activos imobiliários				
Comissões em activos imobiliários				
Despesas Correntes (FSE) com activos imobiliários				
Adiantamentos por conta de compra de activos imobiliários				
Despesas com activos imobiliários em curso				
Outros pagamentos de activos imobiliários		0,00		
Fluxo das operações sobre valores imobiliários		0,00		0,00
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS				
RECEBIMENTOS:				
Outros recebimentos relacionados com a carteira				
PAGAMENTOS:				
Outros pagamentos relacionados com a carteira				
Fluxo das operações da carteira de títulos				
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS				
RECEBIMENTOS:				
Outros recebimentos op. a prazo e de divisas				
PAGAMENTOS:				
Outros pagamentos op. a prazo e de divisas				
Fluxo das operações a prazo e de divisas				
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE				
RECEBIMENTOS:				
Juros de depósitos bancários	196 399,26			
Juros de Certificado de depósito				
Outros recebimentos correntes		196 399,26		
PAGAMENTOS:				
Comissão de gestão				
Comissão de depósito	954,96			
Juros devedores de depósitos bancários				
Compras com acordo de revenda				
Impostos e taxas	39 279,85			
Comissão de supervisão	3 336,34			
Outros pagamentos correntes		43 571,15		
Fluxo das operações de gestão corrente		152 828,11		0,00
OPERAÇÕES EVENTUAIS				
RECEBIMENTOS:				
Ganhos extraordinários				
Ganhos imputáveis a exercícios anteriores				
Recuperação de incobráveis				
Outros recebimentos de operações eventuais		0,00		
PAGAMENTOS:				
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)		25 152 828,11		0,00
Disponibilidades no início do período ... (B)		0,00		0,00
Disponibilidades no fim do período ... (C) = (B) + (A)		25 152 828,11		0,00

ISOLCOPAC

SR
J
P
A

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS **EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005**

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 2005 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

+ sf
/

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:

Não aplicável.

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 resgates							0.00
Resultados distribuídos							0.00
Resultados acumulados							0.00
Ajustamentos em imóveis							0.00
Resultados do período						187 158.28	187 158.28
SOMA	0.00	25 000 000.00	0.00	0.00	0.00	187 158.28	25 187 158.28
Nº de unidades de participação							500000
Valor unidade de participação							50.3743

4.3. Inventário dos Activos do Fundo:

Não aplicável.

4.4. Inventário da Carteira de Títulos e das Participações Financeiras

Não aplicável.

Handwritten initials and a signature in the top right corner.

4.5. Valorimetria da Carteira de Títulos

Não aplicável.

4.6. Derrogação do PCFII

Não aplicável.

4.7. Liquidez do Fundo

CONTAS	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Numerário				
Depósitos à ordem		25.152,828,11		25.152.828,11
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas com disponibilidades				
TOTAL		25.152.828,11		25.152.828,11

4.8. Dívidas de Cobrança Duvidosa

Não aplicável.

4.9. Comparabilidade das Demonstrações Financeiras

Não aplicável.

4.10. Garantias Reais Prestadas pelo Fundo

Não aplicável.

4.11. Provisões

Não aplicável

4.12. Impostos Retidos na Fonte por Rendimentos do Fundo

- Imposto retido por aplicações financeiras 48.083,33 €

8
+
V
f

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.

4.13. Responsabilidades

Não aplicável

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 - 1° 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 2005 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 2005 (que evidencia um total de 25.196.846 euros e um total de capital do Fundo de 25.187.158 euros, incluindo um resultado líquido de 187.158 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.



LAMPREIA & VIÇOSO

SOCIEDADE DE REVISORES OFICIAIS DE CONTAS

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 2005, 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, 27 de Março de 2006

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



