



Fundger

# **GAIA DOURO**

**Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado**

# 2014

## **Relatório e Contas**

# RELATÓRIO DE GESTÃO

## ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

### Internacional

Segundo as estimativas intercalares de janeiro divulgadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), em 2014, a economia mundial terá crescido a um ritmo idêntico ao do ano anterior, 3,3%. A evolução do crescimento não foi, uma vez mais, homogénea entre as principais regiões e economias. Enquanto, por exemplo, nos EUA e no Reino Unido a atividade ganhou intensidade ao longo de 2014, assente sobretudo na procura interna, na Área Euro, embora a economia tenha voltado a crescer após dois anos de contração, o ritmo de atividade permaneceu modesto.

Apesar da notória exceção da Reserva Federal norte-americana, a qual, conforme planeado, finalizou em outubro o seu programa de compra de ativos, a tendência dominante foi de adição de novos estímulos monetários por parte dos principais bancos centrais. O avolumar das preocupações com os níveis muito baixos da inflação e a necessidade de incentivar a concessão de crédito para induzir maior crescimento económico, constituiu as principais razões para as medidas tomadas. Estas traduziram-se na descida de taxas de juro e no uso de instrumentos não convencionais, como a compra de ativos.

### INDICADORES ECONÓMICOS MUNDIAIS

	Taxas de variação (em %)				Taxas (em %)	
	PIB		Inflação (b)		Desemprego (b)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
União Europeia (a)	0,0	1,3	1,5	0,6	10,8	10,3
• Área do Euro	-0,5	0,8	1,4	0,4	12,0	11,6
• Alemanha	0,1	1,5	1,6	0,8	5,2	5,0
• França	0,3	0,4	1,0	0,6	10,3	10,3
• Reino Unido	1,7	2,6	2,6	1,5	7,6	6,3
• Espanha	-1,2	1,4	1,5	-0,2	26,1	24,3
• Itália	-1,9	-0,5	1,3	0,2	12,2	12,8
EUA	2,2	2,4	1,5	2,0	7,4	6,3
Japão	1,6	0,1	0,4	2,7	4,0	3,7
Rússia	1,3	0,2	6,8	7,4	5,6	5,6
China	7,7	7,4	2,6	2,3	4,1	4,1
Índia	5,0	5,6	9,5	7,8	n.d.	n.d.
Brasil	2,5	0,3	6,2	6,3	5,4	5,5

FMI: World Economic Outlook - Update - janeiro de 2015

(a) Comissão Europeia: European Economic Forecast - fevereiro de 2015

(b) FMI: World Economic Outlook - outubro de 2014 (para os países não membros da UE)

Outros fatores que mereceram a atenção dos agentes económicos e dos mercados financeiros ao longo do ano tiveram origem em acontecimentos de ordem geopolítica. Neste âmbito, duas crises se destacaram, a primeira entre a Ucrânia e a Rússia, a segunda decorrente dos avanços de grupos radicais no Iraque e na Síria. A outro nível, salienta-se a realização de eleições antecipadas no Japão, na sequência da decisão de postecipar a nova subida do IVA, das quais resultou a recondução do Primeiro-Ministro, Shinzo Abe.

Nos EUA, após um início de ano marcado pelo impacto negativo das condições climatéricas adversas, que levaram o PIB a registar o primeiro trimestre de contração dos últimos três anos, os indicadores económicos recuperaram de forma assinalável a partir da primavera. E nos dois trimestres seguintes assistiu-se, inclusive, ao período de maior crescimento da última década, o qual se cifrou em 4,6% e 5,0%, em cadeia e anualizado, em cada um dos trimestres, respetivamente.

No Japão, em consequência do aumento do IVA, a economia japonesa voltou a cair em recessão técnica, o que levou, como referido, à convocação de eleições antecipadas e à adoção de novas medidas de estímulo por parte do banco central, num ano em que a inflação registou o segundo ano consecutivo de variação positiva, algo a que já não se assistia desde 2008.

As economias emergentes denotaram um novo abrandamento, apesar de manterem um nível de crescimento superior ao verificado nos países desenvolvidos. Condições menos favoráveis, quer de natureza cíclica, quer de natureza estrutural, ditaram esse arrefecimento. Os países mais dependentes da exportação de matérias-primas foram particularmente afetados pela evolução negativa dos preços das mesmas.

No bloco asiático, onde o crescimento continua a ser mais forte, a China obteve uma expansão de 7,4%, ainda assim o valor mais baixo dos últimos 24 anos. Por seu turno, o Brasil, principal economia da América Latina, registou uma recessão técnica durante o primeiro semestre; não obstante, e em consequência dos níveis elevados de inflação, o Banco Central do Brasil manteve o processo de aumentos da taxa diretora, que encerrou o ano em 11,75%. Na Rússia, o ano foi marcado por uma elevada incerteza, decorrente da queda do preço do petróleo e do abrandamento da atividade induzido pelas sanções económicas impostas ao país, o rublo registou nesse período uma depreciação de 79,8% face ao dólar, tendo o Banco Central da Rússia sido obrigado a decretar aumentos da taxa diretora em cinco ocasiões, a qual encerrou o ano em 17%.

Os níveis de desemprego a nível global permanecem, em termos históricos, ainda muito elevados, apesar de terem registado de uma forma geral uma redução. A pressão sobre o crescimento dos salários manteve-se, desta forma, muito contida, o que, em conjunto com a queda do preço das matérias-primas, sobretudo do petróleo no segundo semestre do ano, levou a uma descida dos níveis de inflação em diversos países desenvolvidos.

## Europa

De acordo com as Estimativas do Outono da Comissão Europeia, a atividade na Área Euro terá crescido 0,8% em termos anuais, primordialmente devido ao contributo da procura doméstica. Nos principais Estados Membros registaram-se taxas de crescimento positivas, com exceção da Itália. O desempenho das economias sob pressão foi também positivo, destacando-se a recuperação da Irlanda e, em menor magnitude, de Espanha.

O Euro registou em 2014 um ano de depreciação face à generalidade das moedas, fruto do reforço do carácter expansionista da política monetária na Área Euro, decorrente da conjuntura de descida da inflação para valores considerados muito baixos, e manutenção de um ritmo de crescimento lento.

### TAXAS DE CÂMBIO DO EURO

Valores médios mensais

	USD	GBP	JPY
Dezembro de 2011	1,3179	0,8441	102,55
Dezembro de 2012	1,3120	0,8130	110,02
Dezembro de 2013	1,3704	0,8364	141,68
Dezembro de 2014	1,2330	0,7880	147,06

A moeda única perdeu 10,0% face ao dólar norte-americano, fruto da atuação divergente dos respetivos bancos centrais, com a Fed a concluir do programa de aquisição de ativos, enquanto o BCE reforçava os estímulos monetários. Contra o iene, o euro apreciou pelo terceiro ano consecutivo, desta feita de 3,8%, tendo, no final do ano, alcançado o valor mais elevado em mais de seis anos (144,85 ienes por euro).

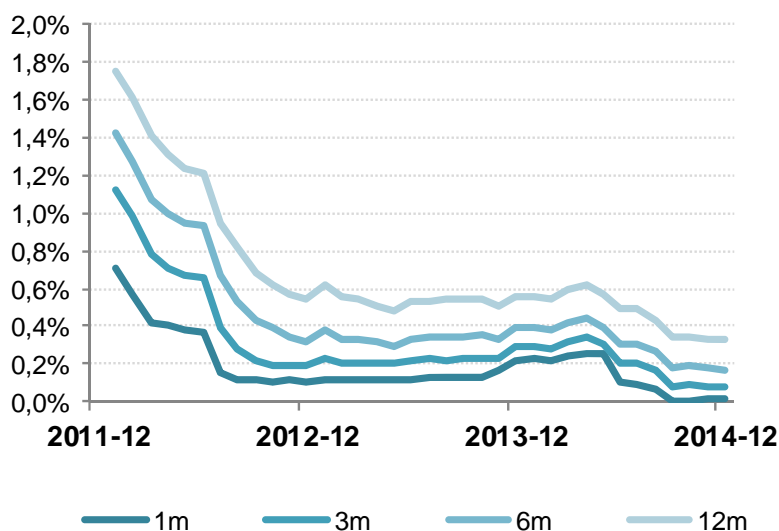
O desemprego na região registou uma ligeira redução em 2014, após dois anos consecutivos de aumento. A taxa de desemprego média, até novembro, fixou-se em 11,6%, menos 0,4 pontos percentuais do que o registado em 2013.

Na Área Euro, a evolução dos preços acentuou os receios de um prolongado período de inflação muito baixa ou mesmo de deflação. O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), registou uma variação média de 0,4%, um ponto percentual abaixo do verificado em 2013, apenas superior ao valor observado em 2009, quando a referida taxa média foi de 0,3%.

O Banco Central Europeu (BCE) revelou-se particularmente ativo ao longo do ano. A evolução da conjuntura levou a que decidisse reduções das taxas de referência, em junho e em setembro, tendo fixado, pela primeira vez na história, a taxa de depósito em terreno negativo. Adicionalmente, anunciou novas Operações de Refinanciamento de Prazo Alargado Direcionadas, com o propósito de incentivar a disponibilização de crédito bancário às empresas não financeiras e às famílias, e ainda dois programas de compra de títulos de dívida em mercado secundário.

As taxas de juro praticadas desceram em 2014, em sintonia com o comportamento das taxas Euribor e com a redução dos custos de financiamento das instituições financeiras nos mercados de capitais.

### TAXAS EURIBOR



Os progressos efetuados no que concerne à União Bancária, nomeadamente o entendimento alcançado no Parlamento Europeu e no Conselho Europeu no que respeita ao Mecanismo Único de Resolução, e a conclusão do processo de análise da qualidade dos ativos (Asset Quality Review) e do teste de stress, no âmbito da assunção pelo BCE das suas competências ao nível do Mecanismo Único de Supervisão, foram fatores adicionais na contínua melhoria do sentimento na região.

## ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa registou em 2014, segundo as projeções divulgadas pelo Banco de Portugal no seu Boletim Económico de dezembro de 2014, um crescimento positivo, o que sucedeu pela primeira vez em quatro anos. Esta evolução ficou a dever-se ao comportamento da procura interna, dado que, diferentemente do verificado no passado recente, o contributo do comércio externo para o PIB em 2014 foi negativo, uma vez que o aumento das importações suplantou o das exportações.

De acordo com o banco central, em 2014 as exportações interromperam a tendência de aumento de quota que se observou durante os três anos anteriores, uma evolução que foi, contudo, significativamente afetada pela componente dos bens energéticos, refletindo o encerramento prolongado de uma unidade de refinação durante o primeiro trimestre do ano.

### INDICADORES DA ECONOMIA PORTUGUESA

	taxas de variação homóloga em %		
	2012	2013	2014 (a)
<b>Produto Interno Bruto)</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,9</b>
Consumo privado	-5,2	-1,4	-1,8
Consumo público	-4,3	-1,9	-0,6
FBCF	-15,0	-6,3	1,5
Procura Interna (b)	-6,9	-2,4	1,4
Exportações	3,1	6,4	3,7
Importações	-6,6	3,6	4,7
<b>Taxa de Inflação (IHPC)</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>
<b>Rácios</b>			
Taxa de desemprego	15,8	16,4	14,1
Défice do SPA (em % do PIB)	-5,5	-4,9	-4,8
Dívida Pública (em % do PIB)	124,8	128,0	127,2

Fonte: INE

(a) OE: Relatório Orçamento de Estado para 2015 - outubro de 2014, exceto quando identificados (\*)

(b) Contributo para o crescimento do PIB (*pontos percentuais*)

Na frente orçamental continuaram os esforços no sentido de redução do défice que se estima que se tenha situado abaixo da meta definida pelo Governo. Para esta evolução contribuiu, sobretudo, o crescimento da receita fiscal acima do esperado acompanhado por um decréscimo da despesa pública.

Em sintonia com o verificado na generalidade dos países da Área do Euro, o índice de preços português decresceu visivelmente registando, em 2014, uma taxa de variação média de -0,3%, após 0,3% em 2013.

Em 2014 a taxa de desemprego desceu nos três primeiros trimestres de 2014, altura em que atingiu 13,1%, o registo mais baixo em 4 anos, sendo a população desempregada de 688,9 mil indivíduos, o que representa um decréscimo de 16% face a igual trimestre de 2013.

Em maio, Portugal concluiu com sucesso o Programa de Assistência Económica e Financeira sem que tenha sido considerado necessário qualquer conjunto de medidas de natureza cautelar.

---

## MERCADO IMOBILIÁRIO

Em Portugal, as restrições e incertezas de carácter orçamental colocaram à prova a capacidade de gestão das organizações que atuam na área imobiliária. As mudanças aceleradas e constantes observadas no setor impuseram uma crescente necessidade de adaptação a realidades extremamente desafiantes.

Após alguns anos de diminuição nos volumes de procura, o mercado de Escritórios da grande Lisboa registou uma subida dos montantes negociados. A retoma da procura, assim como as quebras continuadas de nova oferta ao longo dos últimos anos, contribuíram para a diminuição da *vacancy rate*, que encerrou o ano com 11,9%. O otimismo do mercado de escritórios é corroborado pelos valores das rendas, designadamente pela correção em alta da renda prime na Zona do CBD, que subiu 50 cêntimos face ao ano anterior, situando-se nos € 19 m2/mês.

O aumento de operações concretizadas no mercado Industrial contribuiu para uma recuperação ligeira, acompanhada de uma perceção positiva gradual por parte dos diferentes operadores. Ainda assim, os níveis reduzidos de procura dos últimos anos têm contribuído para o aumento da oferta e, por conseguinte, uma quebra das rendas. Perante um desenvolvimento diminuto de novas construções, a oferta de armazéns de qualidade apresentou sinais de escassez, apenas contrariada por pequenas operações pontuais resultantes de ocupações próprias.

O segmento Residencial, com exceção das vendas realizadas no âmbito do programa Golden Visa — cujas características, pecuniária e geográfica, o circunscrevem a um número de operações ainda muito limitado — continuou a ser marcado pela conjugação de cortes significativos no rendimento das famílias e por um acesso ao crédito que se manteve restrito e dispendioso.

O novo ciclo iniciado pelo setor de Retalho de rua, ainda que muito delimitado a zonas específicas, foi um claro sinal do crescente interesse dos operadores por este formato. Face à escassez de oferta, as rendas prime registaram um crescimento moderado.

O aumento registado no volume de investimento em ativos de rendimento veio confirmar que a taxa de rendibilidade se manteve elevada quando comparada com outros mercados, designadamente europeus. Este facto atraiu capital internacional dos mais diversos pontos do globo, revelando uma elevada heterogeneidade de investidores interessados em Portugal. O aumento da procura provocou uma compressão nas yields que incidiu inicialmente apenas nos setores de escritórios e retalho *high street*, estendendo-se durante o segundo semestre aos restantes segmentos, com exceção apenas dos retail parks. Importa ainda assinalar o crescente interesse de investidores estrangeiros na reabilitação de imóveis no centro de Lisboa e Porto, para a promoção de uso residencial ou hoteleiro.

Para 2015, em termos globais, as previsões apontam para um crescimento generalizado do setor, suportado pela solidez dos fundamentais subjacentes, pela persistência de um contexto de taxas de juro relativamente baixas e pelas políticas acomodatócias dos bancos centrais.

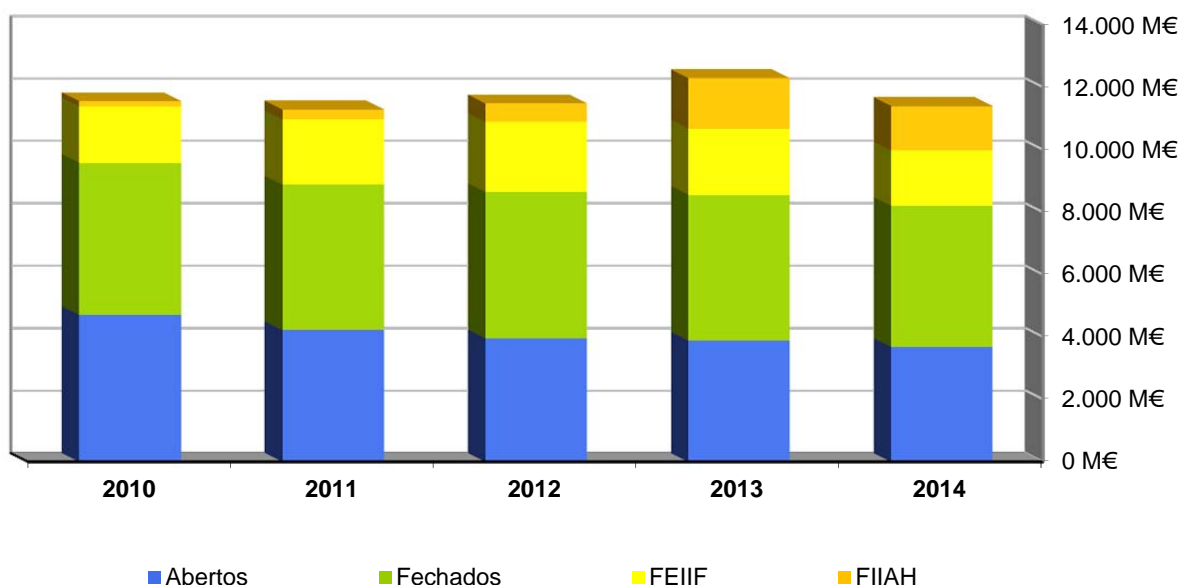
## MERCADO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Em 31 de Dezembro de 2014, o valor líquido dos fundos de investimento imobiliário ascendia a 11.398 milhões de euros (M€), o que traduz uma diminuição dos montantes sob gestão de 894 milhões de euros (7,3%) desde o início do ano.

Na mesma data o património imobiliário detido por estes fundos (incluindo imóveis, participações em sociedades imobiliárias e unidades de participação de fundos imobiliários) totalizou 13.340 M€, o que representa 117% do total das carteiras e engloba o recurso ao financiamento por parte destes fundos.

Todas as categorias de fundos imobiliários sofreram decréscimos nos montantes sob gestão: os Fundos de Investimento Imobiliário de Arrendamento Habitacional (FIIAH) registaram uma diminuição de 11,5%, os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEIIF) diminuíram 16,6%, os Fundos Imobiliários Abertos baixaram 5,1% e os Fundos Fechados sofreram um decréscimo de 3,3%.

### MERCADO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS PORTUGUÊS



Fonte: APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, de Pensões e Patrimónios

Em 2014 não se constituíram novos fundos e registou-se a liquidação de 6 fundos fechados geridos por diversas sociedades, baixando para 248 o número de fundos imobiliários portugueses em atividade.

No final do ano, os fundos imobiliários portugueses eram geridos por 34 sociedades, sendo que as dez maiores concentravam 75% do mercado. A sociedade com maior volume de ativos sob gestão era a Interfundos, com uma quota de 13,3%, seguida pela Fundger, com uma quota de 11,6%.

---

## ATIVIDADE DO FUNDO

### Caracterização

O Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado GAIA DOURO iniciou a sua atividade em 19 de Dezembro de 2008, com um capital social inicial de 6.000.000 € e com uma duração de 10 anos, prorrogável por períodos não superiores a 5 anos.

O Fundo tem como principal objectivo alcançar uma valorização crescente do capital investido, numa perspetiva de médio e longo prazo, através da constituição e gestão de uma carteira de valores e ativos predominantemente imobiliários, e em obediência a são critérios de segurança, rentabilidade e liquidez. O investimento é essencialmente feito em ativos imobiliários sítos no Município de Vila Nova de Gaia, podendo excepcionalmente, quando os interesses dos participantes assim o imponha, investir-se em ativos imobiliários localizados em outros municípios, nomeadamente municípios limítrofes.

### Estratégia

No ano de 2014 mantiveram-se os arrendamentos inicialmente contratados, maioritariamente com a Câmara Municipal de Gaia. Apesar da heterogeneidade dos imóveis que compõem a carteira do Fundo, não se concretizou nenhuma operação de venda, fruto da conjuntura adversa que se mantém.

Prosseguiram várias ações tendentes ao desenvolvimento e comercialização dos 19 imóveis do Fundo situados no concelho de Gaia, nomeadamente com a divulgação dos ativos para venda ou arrendamento e a realização de diversas reparações e benfeitorias.

No final de 2014, o Fundo apresentava um passivo bancário de 14,12 M€ junto da Caixa Geral de Depósitos, em resultado das amortizações efetuadas neste ano com as receitas dos arrendamentos dos imóveis em carteira.

### Avaliação do desempenho

No final do ano, o Ativo Imobiliário do Fundo encontrava-se avaliado em 22.227.899 euros e o valor global líquido era de 7.470.584 euros.

Durante o exercício de 2014, o Fundo obteve 4.355.553 euros de Proveitos, sendo 1.919.020 euros de Rendimentos, e suportou 2.656.831 euros de Custos, apurando-se um Resultado Líquido do Exercício de 1.698.722 euros.



## Dados Históricos

Valores em euros

Ano	Valor Líquido	Número de UPs	Valor UP	Rendibilidade
2008	5.916.141,82 €	6.000	986,0236 €	
2009	6.478.292,48 €	6.000	1.079,7154 €	9,50%
2010	7.374.196,43 €	6.000	1.229,0327 €	13,83%
2011	8.084.664,32 €	6.000	1.347,4441 €	9,66%
2012	4.830.042,99 €	6.000	805,0072 €	- 40,09%
2013	5.771.861,33 €	6.000	961,9769 €	19,50%
2014	7.470.583,59 €	6.000	1.245,0973 €	29,43%

\* Dados relativos a 31 de Dezembro, a Rendibilidade refere-se aos últimos doze meses.

Fonte: Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP)

As rendibilidades divulgadas representam dados passados e não garantem rendibilidades futuras.

O valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo)

Valores em euros

	2012	2013	2014
<b>Proveitos</b>	3.098.578	3.609.170	4.355.553
<b>Custos</b>	6.353.199	2.667.352	2.656.831
<b>Resultado Líquido</b>	-3.254.621	941.818	1.698.722

Valores em euros

Alguns custos suportados pelo fundo	2012	2013	2014
- Impostos	369.349	602.438	1.056.315
- Comissão de Gestão	112.229	106.218	103.429
- Comissão de Depósito	2.421	2.892	3.741
- Taxa de Supervisão	2.579	2.400	2.410
- Custos de Auditoria	4.182	6.765	5.500

27 de Fevereiro de 2015

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS AUDITADAS

**FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO**

**BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013**

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2014			2013		PASSIVO E CAPITAL DO FUNDO	Notas	2014	2013
		Ativo Bruto	Mais-Valias	Menos-Valias	Ativo Líquido	Ativo Líquido				
<b>ATIVOS IMOBILIÁRIOS</b>							<b>CAPITAL DO FUNDO</b>			
Terrenos	1 e 3	2.044.871	3.895.528	-	5.940.399	5.185.399	Unidades de participação	2	6.000.000	6.000.000
Construções	1 e 3	23.085.274	4.369	(6.802.142)	16.287.500	17.042.500	Resultados transitados	2	(228.139)	(1.169.957)
Total de Ativos Imobiliários		<u>25.130.144</u>	<u>3.899.897</u>	<u>(6.802.142)</u>	<u>22.227.899</u>	<u>22.227.899</u>	Resultado líquido do exercício	2	1.698.722	941.818
							Total do Capital do Fundo		<u>7.470.584</u>	<u>5.771.861</u>
<b>CONTAS DE TERCEIROS</b>							<b>AJUSTAMENTOS E PROVISÕES</b>			
Devedores por rendas vencidas	8	316.231	-	-	316.231	1.640.208	Ajustamentos de dívidas a receber	11	-	1.482.075
Total dos Valores a Receber		<u>316.231</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>316.231</u>	<u>1.640.208</u>	Total dos Ajustamentos e Provisões		<u>-</u>	<u>1.482.075</u>
<b>DISPONIBILIDADES</b>							<b>CONTAS DE TERCEIROS</b>			
Depósitos à ordem	7	353.874	-	-	353.874	68.425	Outras contas de credores	15	904.096	371.694
Depósitos a prazo e com pré-aviso	7	-	-	-	-	1.900.000	Empréstimos obtidos	15	14.121.087	17.813.133
Total das Disponibilidades		<u>353.874</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>353.874</u>	<u>1.968.425</u>	Adiantamentos por venda de imóveis	1	17.000	-
							Total dos Valores a Pagar		<u>15.042.183</u>	<u>18.184.827</u>
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>							<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>			
Acréscimos de proveitos	14	16	-	-	16	158	Acréscimos de custos	16	240.948	251.976
Outros acréscimos e diferimentos	14	15.612	-	-	15.612	15.752	Receitas com proveito diferido	16	159.918	159.918
Total dos Acréscimos e Diferimentos Ativos		<u>15.628</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>15.628</u>	<u>15.910</u>	Outros acréscimos e diferimentos	16	-	1.785
							Total dos Acréscimos e Diferimentos Passivos		<u>400.867</u>	<u>413.679</u>
<b>Total do Ativo</b>		<u><u>25.815.878</u></u>	<u><u>3.899.897</u></u>	<u><u>(6.802.142)</u></u>	<u><u>22.913.633</u></u>	<u><u>25.852.442</u></u>	<b>Total do Passivo e Capital do Fundo</b>		<u><u>22.913.633</u></u>	<u><u>25.852.442</u></u>
<b>Total do Número de Unidades de Participação</b>	2				6.000	6.000	Valor Unitário da Unidade de Participação	2	1.245,0973	961,9768

O anexo faz parte integrante do balanço em 31 de dezembro de 2014.

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO

DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Montantes expressos em Euros)

<u>CUSTOS E PERDAS</u>			<u>PROVEITOS E GANHOS</u>				
	Notas	2014	2013		Notas	2014	2013
<b>CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>				<b>PROVEITOS E GANHOS CORRENTES</b>			
Juros e custos equiparados:				Juros e proveitos equiparados:			
De Operações Correntes	19	164.135	169.388	Outros de operações correntes	19	22.197	24.063
Comissões:				Ganhos em operações financeiras e ativos imobiliários:			
Outras de operações correntes	17	166.236	165.130	Em ativos imobiliários	21	770.500	703.033
Perdas em operações financeiras e ativos imobiliários:				Rendimento de ativos imobiliários	20	1.919.020	1.900.208
Em ativos imobiliários	21	770.500	277.679	Reversões de ajustamentos e de provisões:			
Impostos e taxas:				Ajustamentos de dívidas a receber	11	1.640.190	918.583
Imposto sobre o rendimento	12	824.426	347.439	Outros proveitos e ganhos correntes		-	1
Impostos indiretos	12	231.889	254.999	Total de Proveitos e Ganhos Correntes		<u>4.351.908</u>	<u>3.545.888</u>
Outros impostos	12	-	6.738				
Provisões do exercício:				<b>PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS</b>			
Ajustamentos de dívidas a receber	11	158.115	1.294.618	Ganhos de exercícios anteriores		3.646	63.282
Fornecimentos e serviços externos	18	341.158	73.993	Total de Proveitos e Ganhos Eventuais		<u>3.646</u>	<u>63.282</u>
Outros custos e perdas correntes		371	-				
Total de Custos e Perdas Correntes		<u>2.656.831</u>	<u>2.589.984</u>				
<b>CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS</b>							
Perdas de exercícios anteriores		-	77.368				
Total dos Custos e Perdas Eventuais		<u>2.656.831</u>	<u>2.667.352</u>				
Resultado líquido do exercício	2	1.698.722	941.818				
<b>Total</b>		<u><u>4.355.553</u></u>	<u><u>3.609.170</u></u>	<b>Total</b>		<u><u>4.355.553</u></u>	<u><u>3.609.170</u></u>
Resultados de ativos imobiliários		3.059.936	1.875.534	Resultados eventuais		3.646	(14.086)
Resultados correntes		1.695.076	955.904	Resultados antes de impostos sobre o rendimento		2.523.148	1.289.257
				Resultado líquido do exercício		1.698.722	941.818

O anexo faz parte integrante da demonstração dos resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS MONETÁRIOS PARA OS

EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Montantes expressos em Euros)

DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	2014		2013	
<b>OPERAÇÕES COM ATIVOS IMOBILIÁRIOS</b>				
<i>RECEBIMENTOS:</i>				
Rendimentos de ativos imobiliários	3.241.212		1.526.016	
Adiantamentos por conta de vendas de ativos imobiliários	17.000	3.258.212	-	1.526.016
<i>PAGAMENTOS:</i>				
Despesas com ativos imobiliários	24.600		295.200	
Despesas correntes (FSE) com ativos imobiliários	256.280		73.424	
Outros pagamentos de ativos imobiliários	-	280.880	-	368.624
<b>Fluxo das operações sobre ativos imobiliários</b>		<b>2.977.332</b>		<b>1.157.392</b>
<b>OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE</b>				
<i>RECEBIMENTOS:</i>				
Juros de depósitos bancários	16.123		17.387	
Outros recebimentos correntes	-	16.123	1	17.388
<i>PAGAMENTOS:</i>				
Comissão de gestão	104.457		105.684	
Comissão de depósito	2.892		2.421	
Juros de disponibilidades e empréstimos	169.828		169.193	
Impostos e taxas	582.127		415.847	
Reembolsos de empréstimos	3.692.046		-	
Outros pagamentos correntes	56.656	4.608.006	53.616	746.761
<b>Fluxo das operações de gestão corrente</b>		<b>(4.591.883)</b>		<b>(729.373)</b>
<b>OPERAÇÕES EVENTUAIS</b>				
<i>RECEBIMENTOS:</i>				
Ganhos extraordinários	-		3	
Ganhos imputáveis a exercícios anteriores	-		233	
Outros recebimentos de operações eventuais	-	-	-	236
<i>PAGAMENTOS:</i>				
Perdas imputáveis a exercícios anteriores	-		2	
Outros pagamentos de operações eventuais	-	-	-	2
<b>Fluxo das operações eventuais</b>		<b>-</b>		<b>234</b>
<b>Saldo dos fluxos monetários do período</b>		<b>(1.614.551)</b>		<b>428.253</b>
<b>Disponibilidades no início do período</b>		<b>1.968.425</b>		<b>1.540.172</b>
<b>Disponibilidades no fim do período</b>		<b>353.874</b>		<b>1.968.425</b>

## INTRODUÇÃO

O Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado Gaia Douro (“Fundo”) foi autorizado por deliberação do Conselho Diretivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de 14 de agosto de 2008, tendo iniciado a sua atividade em 19 de dezembro de 2008. Trata-se de um fundo de investimento imobiliário fechado de distribuição parcial, constituído por subscrição particular, pelo período inicial de dez anos contados a partir da data da sua constituição, que ocorreu em 19 de dezembro de 2008 prorrogável por períodos subsequentes de dez anos desde que aprovado pela Assembleia de Participantes, sob proposta da Sociedade Gestora.

Nos termos da Lei e do Regulamento de Gestão do Fundo, este é essencialmente composto por um conjunto de ativos imobiliários e por outros valores mobiliários, legalmente autorizados.

Nos termos do Regulamento de Gestão, o investimento será essencialmente feito em ativos imobiliários sítios no Município de Vila Nova de Gaia, podendo excecionalmente, quando o interesse dos participantes assim o imponha, investir-se em ativos imobiliários localizados em outros municípios, nomeadamente em municípios limítrofes.

Os investidores a que o Fundo se dirige são o Município de Vila Nova de Gaia e outras entidades, públicas ou privadas, com ele relacionadas.

O Fundo é administrado, gerido e representado pela Fundger - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A. (Sociedade Gestora), sendo as funções de entidade depositária (depositário) asseguradas pela Caixa Geral de Depósitos S.A..

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano Contabilístico dos Fundos de Investimento Imobiliário. As notas cuja numeração se encontra ausente não são aplicáveis ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

## BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As demonstrações financeiras foram preparadas com base nos registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o Plano Contabilístico dos Fundos de Investimento Imobiliário, estabelecido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e regulamentação complementar emitida por esta entidade.

As políticas contabilísticas mais significativas utilizadas na preparação das demonstrações financeiras, foram as seguintes:

a) Especialização de exercícios

O Fundo regista os seus proveitos e custos de acordo com o princípio da especialização de exercícios, sendo reconhecidos à medida que são gerados, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

b) Comissão de gestão

A comissão de gestão constitui um encargo do Fundo, a título de remuneração dos serviços de gestão do seu património que lhe são prestados pela Sociedade Gestora, sendo registada na rubrica “Comissões” (Nota 17).

Segundo o Regulamento de Gestão, esta comissão é calculada mensalmente sobre o ativo do Fundo, por aplicação de uma taxa anual de 0,42%.

c) Comissão de depositário

Destina-se a fazer face às despesas do banco depositário relativas aos serviços prestados ao Fundo.

A comissão do banco depositário é calculada através da aplicação de uma taxa anual de 0,05% sobre o valor líquido global do Fundo, apurada com referência ao último dia de ano a que respeita e sendo paga até ao último dia útil de janeiro do ano seguinte aquele a que respeita. Esta comissão encontra-se registada na rubrica “Comissões” (Nota 17).

d) Taxa de supervisão

A taxa de supervisão devida à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários constitui um encargo do Fundo. Este encargo é calculado por aplicação de uma taxa sobre o valor global do Fundo no final de cada mês, sendo registada na rubrica “Comissões” (Nota 17). Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, esta taxa ascendia a 0,0266‰. Sempre que o montante calculado seja inferior a 200 euros ou superior a 20.000 euros, a taxa mensal devida corresponderá a um destes limites.

e) Ativos imobiliários

As construções acabadas adquiridas pelo Fundo são registadas de acordo com os pagamentos efetuados, acrescidos das despesas relativas a escrituras, registos e eventuais obras de melhoramento ou reconversão. De acordo com a legislação em vigor, os imóveis não são amortizados.

Nos termos do Decreto-Lei nº 13/2005, de 7 de janeiro, as aquisições de bens imóveis e as respetivas alienações são precedidas dos pareceres de, pelo menos, dois peritos avaliadores independentes, nomeados de comum acordo entre a Sociedade Gestora e o banco depositário.

A valorização de cada um dos imóveis é definida pela Sociedade Gestora, no contexto do Regulamento nº 7/2007 da CMVM, e reanalisada periodicamente por comparação do seu valor contabilístico com o resultante das avaliações dos citados peritos independentes, sendo cada imóvel valorizado no intervalo compreendido entre o valor de aquisição e a média aritmética simples dos valores indicados nos relatórios de avaliação.

Nos termos do Decreto-Lei acima referido, os imóveis devem ser avaliados com uma periodicidade mínima de dois anos e sempre que ocorra uma alteração significativa no seu valor.

As mais ou menos-valias que resultam do ajustamento do custo dos imóveis ao seu valor venal são reconhecidas nas rubricas “Ganhos e perdas em operações financeiras e ativos imobiliários – Ajustamentos favoráveis/desfavoráveis” da demonstração de resultados, tendo como contrapartida as rubricas “Mais-valias” e “Menos-valias” do ativo.

As mais ou menos-valias geradas na alienação de imóveis são refletidas na demonstração de resultados do exercício em que os mesmos são vendidos, sendo determinadas com base na diferença entre o valor de venda e o seu valor de balanço nessa data.

Os imóveis destinam-se a arrendamento. As rendas são reconhecidas como proveitos no ano a que respeitam, sendo as rendas recebidas antecipadamente registadas na rubrica “Acréscimos e diferimentos passivos – Receitas com proveito diferido”.

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014  
(Montantes expressos em Euros)

f) Contas de terceiros

As dívidas de terceiros refletem o valor que se espera efetivamente receber. Neste sentido, o Fundo provisionou a totalidade das rendas e condomínios vencidos com uma antiguidade superior a três meses. As situações em contencioso são provisionadas na totalidade.

g) Unidades de participação

O valor de cada unidade de participação é calculado dividindo o valor líquido global do Fundo, pelo número de unidades de participação subscritas. O valor líquido do património corresponde ao somatório das rubricas do capital do Fundo, nomeadamente, unidades de participação, resultados transitados e resultado líquido do exercício.

h) Política de rendimentos

O Fundo caracteriza-se pela distribuição parcial de rendimentos aos participantes, desde que salvaguardada a liquidez, a solvabilidade e a solidez financeiro do Fundo.

A distribuição de rendimentos incide sobre parte dos proveitos líquidos correntes deduzidos dos encargos gerais de gestão e acrescidos ou diminuídos, consoante o caso, dos saldos da conta de regularização de rendimentos respeitantes a exercícios anteriores e dos resultados transitados.

A periodicidade da distribuição de rendimentos é anual e terá lugar a partir do terceiro ano civil completo de atividade do Fundo. Os rendimentos a distribuir são iguais, no mínimo, a 50% dos resultados elegíveis gerados durante o ano anterior.

1. ATIVOS IMOBILIÁRIOS

O saldo desta rubrica é composto por imóveis, com as seguintes características:

Imóvel	2014						2013		Localização
	Ano de avaliação	Custo de aquisição	Mais e (menos)-valias potenciais	Valor de balanço	Valor de avaliação	Valia adicional	Valor de balanço		
<b>Terrenos:</b>									
Prédio Urbano P. Campismo	2014	2.044.871 (*)	3.895.528	5.940.399	10.207.500	4.267.101	5.185.399	Gaia	
		<u>2.044.871</u>	<u>3.895.528</u>	<u>5.940.399</u>	<u>10.207.500</u>	<u>4.267.101</u>	<u>5.185.399</u>		
<b>Construções:</b>									
Prédio Urbano Oficinas Gerais Bombeiros	2014	8.189.114	(1.937.614)	6.251.500	6.251.500	-	6.421.500	Gaia	
Prédio Urbano Lot. Ind. Belavista	2014	2.706.148	(665.648)	2.040.500	2.040.500	-	2.083.500	Gaia	
Prédio Urbano Gaia Social	2014	2.229.070	(553.070)	1.676.000	1.676.000	-	1.881.000	Gaia	
Prédio Urbano Complexo P. Aguda	2014	1.330.386 (*)	(71.886)	1.258.500	1.258.500	-	1.324.000	Gaia	
Prédio Urbano Pinto Mourão	2014	1.391.043 (*)	(536.543)	854.500	854.500	-	864.500	Gaia	
Prédio Urbano Arcos do Sardão	2014	1.542.300	(806.300)	736.000	736.000	-	781.000	Gaia	
Prédio Urbano Qta dos Castelos	2014	1.155.997	(439.497)	716.500	716.500	-	737.000	Gaia	
Prédio Urbano Rua da Montanha	2014	1.345.922	(669.922)	676.000	676.000	-	713.500	Gaia	
Prédio Urbano Guimbes	2014	611.194 (*)	(88.694)	522.500	522.500	-	655.500	Gaia	
Prédio Urbano Casa do Duque	2014	629.434 (*)	(246.934)	382.500	382.500	-	388.500	Gaia	
Prédio Urbano Moldo Mecânica	2014	388.251	(77.251)	311.000	311.000	-	311.500	Gaia	
Prédio Urbano Telheira	2014	359.499	(117.499)	242.000	242.000	-	242.000	Gaia	
Prédio Urbano Parcelas Diversas	2014	589.877	(384.877)	205.000	205.000	-	208.500	Gaia	
Prédio Urbano António Costa Bernar	2014	272.848 (*)	(82.848)	190.000	190.000	-	196.000	Gaia	
Prédio Urbano Minas	2014	164.039	(41.039)	123.000	123.000	-	126.500	Gaia	
Prédio Urbano Espinheiro	2014	89.977 (*)	(36.977)	53.000	53.000	-	55.000	Gaia	
Prédio Urbano Pinhal da Aguda	2014	90.174 (*)	(41.174)	49.000	49.000	-	53.000	Gaia	
		<u>23.085.273</u>	<u>(6.797.773)</u>	<u>16.287.500</u>	<u>16.287.500</u>	<u>-</u>	<u>17.042.500</u>		
		<u>25.130.144</u>	<u>(2.902.245)</u>	<u>22.227.899</u>	<u>26.495.000</u>	<u>4.267.101</u>	<u>22.227.899</u>		

(\*) Entregues pelo Participante Único no âmbito da realização em espécie do capital do Fundo.



Em 31 de dezembro de 2014, o montante de 2.902.245 euros corresponde à soma algébrica das mais e menos valias potenciais registadas resultantes da valorização dos imóveis, as quais nesta data ascendem a 3.895.528 euros e 6.802.142 euros, respetivamente.

O valor de avaliação considerado corresponde à média simples do valor atribuído pelos respetivos peritos avaliadores nas avaliações efetuadas.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o valor de balanço dos edifícios para arrendamento e/ou venda incluía frações/imóveis não arrendados no montante de 5.061.000 euros e 5.332.500 euros, respetivamente.

Em 2014 e 2013, a rentabilidade média da carteira de imóveis ascendeu a 8,63% e 8,69%, respetivamente, calculada com base no valor médio anual de balanço dos imóveis do respetivo ano e do ano anterior e nas rendas brutas registadas neste exercício.

#### Parque de Campismo da Madalena

O imóvel denominado “P. Campismo” refere-se a um terreno com 20,8 ha na freguesia da Madalena em Gaia onde está instalado o parque de campismo da Madalena explorado em regime de concessão pela Orbitur – Intercâmbio de Turismo, S.A.. O terreno está abrangido pelo Plano Diretor Municipal de Vila Nova de Gaia numa área classificada como “Área de expansão urbana tipologia mista tipo 2” e apresenta uma capacidade de construção de 166.400 m<sup>2</sup> (habitação, comércio, serviços e como complementar de equipamentos).

O terreno está arrendado ao Município de Vila Nova de Gaia. O contrato de arrendamento foi celebrado em fevereiro de 2009 por um prazo de 5 anos contado a partir de 1 de janeiro de 2009, sendo sucessivamente renovável pelo prazo de 1 ano. O número 3 da cláusula 2ª do contrato de arrendamento prevê a caducidade automática do contrato de arrendamento no caso de se verificar o fim da concessão celebrada entre o Município de Gaia e a Orbitur – Intercâmbio de Turismo, S.A. em 24 de abril de 1997, relativa a este terreno. Em 2013 e 2014 o contrato de arrendamento foi renovado até 31 de dezembro de 2014 e 2015, respetivamente.

#### Oficinas Gerais e Bombeiros

O imóvel denominado “Oficinas Gerais Bombeiros” é composto por dois complexos – quartel de bombeiros e oficinas gerais da Câmara Municipal de Gaia – com contratos de arrendamento diferenciados celebrados com o Município de Vila Nova de Gaia mas com as mesmas características.

As oficinas gerais são compostas por cinco edifícios – quatro armazéns, um edifício onde se encontram os serviços de metodologia e salubridade da Câmara Municipal de Gaia e o canil municipal.

O quartel de bombeiros é composto por várias construções incluindo o quartel do bombeiros propriamente dito, a garagem para as viaturas, o museu da corporação, um pavilhão desportivo e uma torre escola.

Os edifícios são arrendados ao Município de Vila Nova de Gaia. Os contratos de arrendamento foram celebrados em fevereiro de 2009 por um prazo de 5 anos contado a partir de 1 de janeiro de 2009, sendo sucessivamente renovável pelo prazo de 1 ano.

Loteamento Industrial Bela Vista

O imóvel denominado “Lot. Ind. Bela Vista” corresponde a um terreno originalmente destinado à exploração de uma pedreira que atualmente serve de estaleiro da Câmara Municipal de Gaia.

O terreno tem uma área de 66.000 m2 e encontra-se dividido em duas parcelas. A parcela principal encontra-se parcialmente arrendada à SUMA – Serviços Urbanos e Meio Ambiente, S.A. para localização dos serviços de apoio logístico às operações de recolha de resíduos, limpeza municipal e varredura urbana e parcialmente ocupada pelos serviços da Câmara Municipal de Gaia para instalação de obras municipais e parque de viaturas apreendidas ou depositadas à responsabilidade da polícia municipal, mediante um contrato de comodato. A segunda parcela serve de aterro. Não obstante, sobre o terreno encontra-se aprovado um loteamento industrial para 17 lotes destinados a indústria. Não foram realizadas as obras de urbanização previstas no alvará de licenciamento.

O contrato de comodato celebrado com o Município de Vila Nova de Gaia tem duração de três anos, contando-se o seu início a partir de 1 de outubro de 2012, podendo ser prorrogado por qualquer prazo desde que acordado entre as partes.

O contrato de arrendamento celebrado com a SUMA – serviços Urbanos e Meio Ambiente, S.A. tem duração de cinco anos, contando-se o seu início a partir de 1 de janeiro de 2009, sucessivamente renovável por períodos de um ano.

Gaia Social

O imóvel denominado “Gaia Social” refere-se a uma moradia apalaçada transformada e adaptada a serviços. O imóvel encontra-se arrendado à GaiaSocial – Empresa Municipal de Habitação EM servindo como escritórios e espaço de atendimento ao público. O prazo de arrendamento é de cinco anos contando-se o seu início a partir de 1 de janeiro de 2009, sucessivamente renovável por períodos de um ano.

Complexo Desportivo – Parque da Aguda

O imóvel denominado “Complexo P. Aguda” refere-se a um complexo desportivo composto por ginásio, restaurante e campo de jogos. O imóvel encontra-se arrendado à Câmara Municipal de Gaia por um prazo de cinco anos, contando-se o seu início a partir de 1 de janeiro de 2009, sucessivamente renovável por períodos de um ano. O número 3 da cláusula 2ª do contrato de arrendamento prevê a caducidade automática do contrato de arrendamento no caso de se verificar o fim da gestão e exploração do complexo por terceiras entidades, podendo as partes acordar que o contrato de arrendamento se manterá em vigor, mediante a celebração de um aditamento ao referido contrato.

O movimento nos ativos imobiliários do Fundo em 2014 foi o seguinte:

Saldo em 31 de dezembro de 2013	22.227.899
	-----
Ajustamentos favoráveis em imóveis (Nota 21)	770.500
Ajustamentos desfavoráveis em imóveis (Nota 21)	( 770.500 )
	-----
Saldo em 31 de dezembro de 2014	22.227.899
	=====

Em 31 de dezembro de 2014, os “Adiantamentos por venda de imóveis” correspondem ao sinal recebido no âmbito do contrato promessa de compra e venda do imóvel denominado “Telheira”. O preço total de venda ascende a 340.000 euros (Nota 13). O remanescente do preço de compra deveria ter sido recebido na celebração da escritura de compra a venda, a qual, nos termos do contrato promessa de compra e venda deveria ter sido celebrada até 31 de dezembro de 2014.

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014  
(Montantes expressos em Euros)

2. CAPITAL DO FUNDO

O património do Fundo está titulado através de unidades de participação iguais com um valor base de 1.000 euros cada, conferindo aos seus titulares um direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcional ao número de unidades de participação detidas.

O movimento no capital do Fundo durante os exercícios de 2014 e de 2013 foi o seguinte:

	2014			
	Saldo em 31/12/2013	Aplicação do resultado de 2013	Resultado líquido do exercício	Saldos em 31/12/2014
Unidades de participação	6.000.000	-	-	6.000.000
Resultados transitados	(1.169.957)	941.818	-	(228.139)
Resultado líquido do exercício	941.818	(941.818)	1.698.722	1.698.722
	<u>5.771.861</u>	<u>-</u>	<u>1.698.722</u>	<u>7.470.584</u>
Número de unidades de participação	<u>6.000</u>			<u>6.000</u>
Valor da unidade de participação	<u>961,9769</u>			<u>1.245,0973</u>

	2013			
	Saldo em 31/12/2012	Aplicação do resultado de 2012	Resultado líquido do exercício	Saldos em 31/12/2013
Unidades de participação	6.000.000	-	-	6.000.000
Resultados transitados	2.084.664	(3.254.621)	-	(1.169.957)
Resultado líquido do exercício	(3.254.621)	3.254.621	941.818	941.818
	<u>4.830.043</u>	<u>-</u>	<u>941.818</u>	<u>5.771.861</u>
Número de unidades de participação	<u>6.000</u>			<u>6.000</u>
Valor da unidade de participação	<u>805,0072</u>			<u>961,9768</u>

O capital inicial do Fundo foi de 6.000.000 euros, representado por 6.000 unidades de participação com um valor unitário de 1.000 euros, tendo sido realizado em espécie mediante a entrega dos seguintes imóveis:

	<u>Valor atribuído</u>
P. Campismo	1.903.185
Pinto Mourão	1.298.750
Complexo P. Aguda	1.241.500
Casa do Duque	585.115
Guimbes	551.350
António Costa Bernar	253.400
Pinhal da Aguda	83.400
Espinheiro	83.300
	-----
	6.000.000
	=====

Dado tratar-se de um Fundo Fechado, as unidades de participação só são reembolsáveis quando da sua liquidação, redução de capital ou prorrogação do seu período de atividade.

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Município de Vila Nova de Gaia detinha a totalidade das unidades de participação do Fundo.

3. INVENTÁRIO DAS APLICAÇÕES EM ATIVOS IMOBILIÁRIOS

O inventário das aplicações em ativos imobiliários em 31 de dezembro de 2014 e 2013 é o seguinte:

Imóvel	Ano de aquisição	Área (m <sup>2</sup> )	Frações devolutas	Valor de balanço	Avaliador	2014		Avaliador	Data de avaliação	Valor de avaliação	Localização
						Data de avaliação	Valor de avaliação				
<u>1. Imóveis situados em Portugal</u>											
<u>1.1. Terrenos Urbanizados</u>											
<u>1.1.1. Arrendadas</u>											
P. Campismo	2008	208.000	-	5.940.399	CBRE	28-11-2014	9.729.000	Fast Value	28-11-2014	10.686.000	Gaia
<u>1.2. Construções</u>											
<u>1.2.1. Arrendadas</u>											
<u>Comércio/Serviços</u>											
Oficinas Gerais e Bombeiros	2008	15.229	-	6.251.500	CBRE	28-11-2014	6.066.000	Fast Value	28-11-2014	6.437.000	Gaia
Gaia Social	2008	2.800	-	1.676.000	CBRE	28-11-2014	1.621.000	Fast Value	28-11-2014	1.731.000	Gaia
Complexo P. Aguda	2008	6.220	-	1.258.500	Fast Value	28-11-2014	1.210.000	CBRE	28-11-2014	1.307.000	Gaia
<u>1.3. Outros projetos de construção</u>											
<u>Outros</u>											
Pinto Mourão	2008	912	854.500	854.500	Fast Value	28-11-2014	820.000	CBRE	28-11-2014	889.000	Gaia
Arcos do Sardão	2008	6.980	736.000	736.000	Fast Value	28-11-2014	733.000	CBRE	28-11-2014	739.000	Gaia
Qta dos Castelos	2008	4.818	716.500	716.500	CBRE	28-11-2014	692.000	Fast Value	28-11-2014	741.000	Gaia
Rua da Montanha	2008	3.137	676.000	676.000	CBRE	28-11-2014	642.000	Fast Value	28-11-2014	710.000	Gaia
Guimbes	2008	8.000	522.500	522.500	Fast Value	28-11-2014	522.000	CBRE	28-11-2014	523.000	Gaia
Casa do Duque	2008	4.500	382.500	382.500	CBRE	28-11-2014	371.000	Fast Value	28-11-2014	394.000	Gaia
Moldo Mecânica	2008	8.190	311.000	311.000	Fast Value	28-11-2014	302.000	CBRE	28-11-2014	320.000	Gaia
Telheira	2008	2.567	242.000	242.000	CBRE	02-04-2014	240.000	Fast Value	02-04-2014	244.000	Gaia
Parcelas Diversas	2008	19.000	205.000	205.000	Fast Value	28-11-2014	199.000	CBRE	28-11-2014	211.000	Gaia
António Costa Bernar	2008	2.139	190.000	190.000	Fast Value	28-11-2014	179.000	CBRE	28-11-2014	201.000	Gaia
Minas	2008	1.927	123.000	123.000	CBRE	28-11-2014	122.000	Fast Value	28-11-2014	124.000	Gaia
Espinheiro	2008	333	53.000	53.000	Fast Value	28-11-2014	52.000	CBRE	28-11-2014	54.000	Gaia
Pinhal da Aguda	2008	230	49.000	49.000	Fast Value	28-11-2014	49.000	CBRE	28-11-2014	49.000	Gaia
<u>1.4. Projetos de Construção de Reabilitação</u>											
<u>Outros</u>											
Lot. Ind. Bela Vista	2008	66.000	-	2.040.500	CBRE	28-11-2014	1.997.000	Fast Value	28-11-2014	2.084.000	Gaia
			<u>5.061.000</u>	<u>22.227.899</u>			<u>25.546.000</u>			<u>27.444.000</u>	

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO GAIA DOURO

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014  
(Montantes expressos em Euros)

Imóvel	2013										
	Ano de aquisição	Área (m <sup>2</sup> )	Frações devolutas	Valor de balanço	Avaliador	Data de avaliação	Valor de avaliação	Avaliador	Data de avaliação	Valor de avaliação	Localização
<b>1. Imóveis situados em Portugal</b>											
<b>1.1. Terrenos Urbanizados</b>											
<b>1.1.1. Arrendadas</b>											
P. Campismo	2008	208.000	-	5.185.399	Fast Value	30-11-2012	10.975.000	CBRE	30-11-2012	9.722.000	Gaia
<b>1.2. Construções</b>											
<b>1.2.1. Arrendadas</b>											
<b>Comércio/Serviços</b>											
Oficinas Gerais e Bombeiros	2008	15.229	-	6.421.500	Fast Value	30-11-2012	6.291.000	CBRE	30-11-2012	6.552.000	Gaia
Gaia Social	2008	2.800	-	1.881.000	Fast Value	30-11-2012	1.796.000	CBRE	30-11-2012	1.966.000	Gaia
Complexo P. Aguda	2008	6.220	-	1.324.000	Fast Value	30-11-2012	1.208.000	CBRE	30-11-2012	1.440.000	Gaia
<b>1.3. Outros projetos de construção</b>											
<b>Outros</b>											
Pinto Mourão	2008	912	864.500	864.500	Fast Value	30-11-2012	837.000	CBRE	30-11-2012	892.000	Gaia
Arcos do Sardão	2008	6.980	781.000	781.000	Fast Value	30-11-2012	753.000	CBRE	30-11-2012	809.000	Gaia
Qta dos Castelos	2008	4.818	737.000	737.000	Fast Value	30-11-2012	741.000	CBRE	30-11-2012	733.000	Gaia
Rua da Montanha	2008	3.137	713.500	713.500	Fast Value	30-11-2012	750.000	CBRE	30-11-2012	677.000	Gaia
Guimbes	2008	8.000	655.500	655.500	Fast Value	30-11-2012	608.000	CBRE	30-11-2012	703.000	Gaia
Casa do Duque	2008	4.500	388.500	388.500	Fast Value	30-11-2012	406.000	CBRE	30-11-2012	371.000	Gaia
Moldo Mecânica	2008	8.190	311.500	311.500	Fast Value	30-11-2012	301.000	CBRE	30-11-2012	322.000	Gaia
Telheira	2008	2.567	242.000	242.000	Fast Value	20-09-2013	244.000	CBRE	20-09-2013	240.000	Gaia
Parcelas Diversas	2008	19.000	208.500	208.500	Fast Value	30-11-2012	199.000	CBRE	30-11-2012	218.000	Gaia
António Costa Bernar	2008	2.139	196.000	196.000	Fast Value	30-11-2012	180.000	CBRE	30-11-2012	212.000	Gaia
Minas	2008	1.927	126.500	126.500	Fast Value	30-11-2012	126.000	CBRE	30-11-2012	127.000	Gaia
Espinheiro	2008	333	55.000	55.000	Fast Value	30-11-2012	52.000	CBRE	30-11-2012	58.000	Gaia
Pinhal da Aguda	2008	230	53.000	53.000	Fast Value	30-11-2012	52.000	CBRE	30-11-2012	54.000	Gaia
<b>1.4. Projetos de Construção de Reabilitação</b>											
<b>Outros</b>											
Lot. Ind. Bela Vista	2008	66.000	-	2.083.500	Fast Value	30-11-2012	2.075.000	CBRE	30-11-2012	2.092.000	Gaia
				<u>5.332.500</u>			<u>22.227.899</u>			<u>27.594.000</u>	
										<u>27.188.000</u>	

Os valores de avaliação atribuídos pelos peritos avaliadores ao imóvel denominado “P. Campismo” consideram o contrato de arrendamento existente bem como o desenvolvimento de um plano urbanístico em linha com as capacidades urbanísticas máximas previstas para o terreno no Plano Diretor Municipal de Vila Nova de Gaia.

7. **DISPONIBILIDADES**

O movimento nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2014 foi o seguinte:

	Saldo em 31/12/2013	Aumentos	Reduções	Saldo em 31/12/2014
Depósitos à ordem:				
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	68.425	19.096.778	( 18.811.329 )	353.874
	-----	-----	-----	-----
Depósitos a prazo:				
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	1.900.000	13.600.000	( 13.600.000 )	-
	-----	-----	-----	-----
	<u>1.968.425</u>	<u>32.696.778</u>	<u>( 32.411.329 )</u>	<u>353.874</u>
	=====	=====	=====	=====

Os depósitos à ordem encontram-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD). Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 os depósitos à ordem na CGD eram remunerados a taxas médias anuais brutas de 0,0144% e 0,049%, respetivamente.

8. DÍVIDAS DE COBRANÇA DUVIDOSA

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Devedores por rendas vencidas		
Município de Vila Nova de Gaia	316.231	1.617.721
Outros	-	22.487
	-----	-----
	316.231	1.640.208
	=====	=====

Em fevereiro de 2014 foi celebrado com a Caixa Geral de Depósitos, S.A. um contrato de cessão de créditos mediante o qual o Fundo cedeu a esta entidade a totalidade dos valores a receber do Município de Vila Nova de Gaia.

10. DÍVIDAS A TERCEIROS COBERTAS POR GARANTIAS REAIS

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Fundo tinha as seguintes dívidas a terceiros cobertas por garantias reais prestadas:

	<u>2014</u>		
	<u>Garantias prestadas</u>		
	<u>Saldo</u> (Nota 15)	<u>Natureza</u>	<u>Valor venal</u>
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	14.121.087	Hipoteca sobre todos os imóveis do Fundo	22.227.899

	<u>2013</u>		
	<u>Garantias prestadas</u>		
	<u>Saldo</u> (Nota 15)	<u>Natureza</u>	<u>Valor venal</u>
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	17.813.133	Hipoteca sobre todos os imóveis do Fundo	22.227.899

11. AJUSTAMENTOS

Nos exercícios de 2014 e 2013, os ajustamentos apresentaram o seguinte movimento:

	<u>2014</u>			
	<u>Saldos em</u> <u>31/12/2013</u>	<u>Reforços</u>	<u>Anulações</u>	<u>Saldos em</u> <u>31/12/2014</u>
Rendas e condomínios vencidos	<u>1.482.075</u>	<u>158.115</u>	<u>(1.640.190)</u>	<u>-</u>

	<u>2013</u>			
	<u>Saldos em</u> <u>31/12/2012</u>	<u>Reforços</u>	<u>Anulações</u>	<u>Saldos em</u> <u>31/12/2013</u>
Rendas e condomínios vencidos	<u>1.106.040</u>	<u>1.294.618</u>	<u>(918.583)</u>	<u>1.482.075</u>

Na sequência do contrato de cessão de créditos celebrado em fevereiro de 2014 com a Caixa Geral de Depósitos, S.A, mediante o qual o Fundo cedeu a esta entidade a totalidade dos valores a receber do Município de Vila Nova de Gaia, foram revertidas em 2014 as provisões que o Fundo tinha constituídas para as referidas contas a receber.

## 12. IMPOSTOS

Nos termos do disposto no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de investimento imobiliário constituídos de acordo com a legislação nacional são objeto de um regime específico de tributação em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), relativamente a cada tipo de rendimento auferido, de forma autonomizada:

### Rendimentos prediais

Os rendimentos prediais (rendas) são tributados autonomamente a uma taxa de 25%, a qual incide sobre o valor das rendas auferidas, após dedução dos encargos de conservação e de manutenção que tenham sido efetivamente suportados com os prédios em causa, desde que tais encargos se mostrem devidamente documentados, bem como do IMI que tenha sido liquidado.

### Mais-valias prediais

As mais-valias prediais resultantes da alienação de imóveis são tributadas autonomamente à taxa de 25%. No entanto, apenas 50% do saldo positivo entre as mais e as menos-valias realizadas numa base anual é passível de imposto, pelo que a taxa efetiva é de 12,5%.

### Outros rendimentos

As mais-valias, que não as decorrentes da alienação de imóveis, são tributadas autonomamente à taxa de 25%. A referida taxa incide sobre a diferença positiva entre as mais e as menos-valias obtidas em cada ano.

No que respeita aos rendimentos obtidos em território Português que não tenham a natureza de mais-valias, a tributação é, por regra, efetuada por retenção na fonte à taxa de 28%, como se de pessoas singulares residentes em território Português se tratassem.

### Património

Os imóveis que integram o património dos Fundos de Investimento Imobiliário Fechados são sujeitos a Imposto Municipal sobre Imóveis Património (IMI) e a Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT).

A propriedade, o usufruto ou direito de superfície de prédios urbanos, com afetação habitacional, que tenham um valor patrimonial tributário ("VPT") igual ou superior a 1.000.000 euros, encontram-se sujeitos a Imposto do Selo à taxa de 1% sobre o VPT utilizado para efeitos do IMI, devendo o imposto ser pago nos prazos, termos e condições definidos no Código do IMI.

Os impostos suportados pelo Fundo durante os exercícios de 2014 e 2013 foram os seguintes:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Imposto sobre o rendimento:		
Imposto sobre rendimentos prediais	824.426	347.439
	-----	-----
Impostos indiretos:		
Imposto do Selo	119.494	230.278
Imposto Municipal sobre Imóveis	112.395	24.721
	-----	-----
	231.889	254.999
	-----	-----
Outros impostos:		
Aplicações financeiras	-	6.738
	-----	-----
	1.056.315	609.176
	=====	=====

### 13. RESPONSABILIDADES COM E DE TERCEIROS

Em 31 de dezembro de 2014, a rubrica “Operações a prazo sobre imóveis” apresenta um saldo de 323.000 euros, relativo ao contrato promessa de compra e venda do imóvel denominado “Telheira” (Nota 1).

### 14. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Acréscimos de proveitos:		
Juros de depósitos à ordem	16	134
Juros de depósitos a prazo	-	24
	----	----
	16	158
	----	----
Outros acréscimos e diferimentos:		
Seguros	15.612	15.752
	-----	-----
	15.628	15.910
	=====	=====



15. CONTAS DE TERCEIROS - PASSIVO

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Outras contas de credores:		
Setor Público Administrativo		
IRC a pagar	818.211	347.439
Imposto a recuperar	( 446 )	( 345 )
	-----	-----
	817.765	347.094
	-----	-----
Outros credores		
Por fornecimentos e serviços:		
Efimóveis - Imobiliária	49.200	24.600
Seguros Fidelidade Mundial	14.081	-
CB Richard Ellis	13.702	-
Fast Value	9.348	-
	-----	-----
	86.331	24.600
	-----	-----
	904.096	371.694
	-----	-----
CGD - Empréstimos obtidos (Nota 10)	14.121.087	17.813.133
	-----	-----
	15.025.183	18.184.827
	=====	=====

Em 19 de dezembro de 2008, o Fundo celebrou com a Caixa Geral de Depósitos um contrato de abertura de crédito ou mútuo para realização de investimentos em imóveis com um limite aprovado de 20.000.000 euros. A primeira tranche do empréstimo, no montante de 10.000.000 euros vence juros trimestralmente a uma taxa nominal variável correspondente à média das Euribor a três meses apurada com referência ao mês imediatamente anterior ao do início de cada período de contagem de juros, acrescida de um "spread" de 0,317%. O remanescente do capital vencerá juros trimestralmente a uma taxa nominal variável correspondente à média das Euribor a três meses apurada com referência ao mês imediatamente anterior ao do início de cada período de contagem de juros, acrescida de um "spread" de 1,25%. Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Fundo tinha utilizado 14.121.087 euros e 17.813.133 euros, respetivamente. O empréstimo deverá ser integralmente pago no prazo de 10 anos contados a partir de 19 de dezembro de 2008. As amortizações de capital terão obrigatoriamente lugar com a venda ou promessa de venda dos imóveis hipotecados a favor da Caixa Geral de Depósitos, S.A., num montante não inferior a 80% do respetivo preço.

16. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Acréscimos de custos		
Juros de empréstimos contraídos	413	6.350
Comissões:		
Comissão de gestão	8.020	9.048
Comissão de depositário	3.741	2.892
Taxa de supervisão	200	200
Outros custos a pagar:		
IMI	112.395	116.042
Imposto do Selo	110.679	110.679
Auditoria	5.500	6.765
	-----	-----
	240.948	251.976
	-----	-----
Receitas com proveito diferido:		
Rendas recebidas antecipadamente	159.918	159.918
	-----	-----
Outros acréscimos e diferimentos	-	1.785
	-----	-----
	400.866	413.679
	=====	=====

17. COMISSÕES

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comissão de gestão	103.429	106.218
Comissão de gestão bancária	48.663	53.438
Comissão de depositário	3.741	2.892
Taxa de supervisão	2.410	2.400
Outros	7.993	182
	-----	-----
	166.236	165.130
	=====	=====

18. FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Coordenação, gestão e fiscalização de obras	295.200	-
Avaliação ativos imobiliários	23.801	27.482
Seguros	15.856	13.760
Auditoria	5.500	6.765
Certificação energética	-	20.400
Conservação	-	4.145
Outros	801	1.441
	-----	-----
	341.158	73.993
	=====	=====

Em 2014, a rubrica “Coordenação, gestão e fiscalização de obras” corresponde a serviços de assistência imobiliária e consultoria prestados ao Fundo no âmbito de contrato de prestação de serviços de gestão e coordenação de projecto imobiliário celebrado em janeiro de 2009 entre o Fundo e a Efimóveis Imobiliária, S.A.. O referido contrato teve início em janeiro de 2009 e término em 30 de setembro de 2011, podendo ser renovado por períodos sucessivos de um ano, caso o Fundo não deduza oposição à sua renovação com a antecedência de 30 dias.

19. JUROS E CUSTOS/ PROVEITOS EQUIPARADOS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Juros e proveitos equiparados:</u>		
Juros de depósitos a prazo	21.693	23.948
Juros de depósitos à ordem	504	115
	-----	-----
	22.197	24.063
	-----	-----
<u>Juros e custos equiparados:</u>		
Juros de empréstimos	( 164.135 )	( 169.388 )
	-----	-----
	( 141.938 )	( 145.325 )
	=====	=====

20. RENDIMENTO DE ATIVOS IMOBILIÁRIOS

O saldo desta rubrica é composto integralmente por rendas faturadas a inquilinos de imóveis do Fundo.

21. PERDAS / GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS E ATIVOS IMOBILIÁRIOS

Estas rubricas têm a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ganhos em operações financeiras e ativos imobiliários:</u>		
Ajustamentos favoráveis resultantes da reavaliação de ativos imobiliários (Nota 1)	770.500	703.033
	-----	-----
<u>Perdas em operações financeiras e ativos imobiliários:</u>		
Ajustamentos desfavoráveis resultantes da reavaliação de ativos imobiliários (Nota 1)	( 770.500 )	( 277.679 )
	-----	-----
	-	425.354
	=====	=====

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### Introdução

1. Nos termos do disposto na alínea c) do nº 1 do Artigo 8º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e no nº 3 do Artigo 31º do Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de março, tal como alterado pelo Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de junho, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 do Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado Gaia Douro (Fundo), gerido pela Fundger – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A. (Sociedade Gestora), incluída no Relatório de Gestão, no balanço, que evidencia um total de 22.913.633 euros e um total de capital do Fundo de 7.470.584 euros, incluindo um resultado líquido de 1.698.722 euros, na Demonstração dos resultados e na Demonstração dos fluxos monetários do exercício findo naquela data e no correspondente Anexo.

### Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Sociedade Gestora: (i) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os seus fluxos monetários; (ii) a preparação de informação financeira histórica de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (iii) a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Investimento Imobiliário; (iv) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (v) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a atividade, posição financeira ou resultados do Fundo.
3. A nossa responsabilidade consiste em examinar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, incluindo a verificação se, para os aspetos materialmente relevantes, é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva 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 foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão / Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame incluiu: (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da Sociedade Gestora, utilizadas na sua preparação; (ii) a verificação do adequado cumprimento do Regulamento de Gestão do Fundo; (iii) a verificação da inscrição dos factos sujeitos a registo relativos aos imóveis do Fundo; (iv) a verificação da adequada avaliação dos ativos do Fundo, tendo como base, no que se refere aos imóveis, as avaliações efetuadas por avaliadores registados na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM); (v) a verificação da não realização de qualquer operação vedada (particularmente as transações entre diferentes fundos administrados pela mesma Sociedade) e da realização de operações dependentes de autorização ou da não oposição da CMVM, nos termos e condições definidas na lei e respetiva regulamentação; (vi) a verificação do registo e controlo das operações de subscrição e resgate das unidades de participação do Fundo; (vii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (viii) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e (ix) a apreciação sobre se a informação financeira é, para os aspetos materialmente relevantes, completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita. 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. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

## Opinião

5. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado Gaia Douro em 31 de dezembro de 2014, o resultado das suas operações e os seus 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 financeira nelas constante é, nos termos das definições incluídas nas Diretrizes mencionadas no parágrafo 4 acima, completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Lisboa, 30 de março de 2015



---

Deloitte & Associados, SROC S.A.  
Representada por João Carlos Henriques Gomes Ferreira