

The logo for SERTI V S is presented in a white, thin-lined square. The text 'SERT' is on the top line and 'I V S' is on the bottom line. A registered trademark symbol (®) is positioned between the two lines, centered under the 'I'. The background of the entire page is a textured, golden-brown color with large, irregular cutouts that reveal a darker, wood-grain-like texture.

SERT
® I V S

RELATÓRIO DE GESTÃO | EXERCÍCIO DE 2009
MANAGEMENT REPORT | 2009 FINANCIAL YEAR



RELATÓRIO DE GESTÃO | EXERCÍCIO DE 2009
MANAGEMENT REPORT | 2009 FINANCIAL YEAR





Índice | Index

Ambiente de Negócio

Business Environment.....7

Actividade do Fundo

Fund Activity.....12

Perspectivas para 2010

Forecast for 2010.....17

Agradecimentos

Acknowledgements.....18

Balanço

Balance Sheet.....19

Demonstração dos Resultados

Income Statement.....20

Demonstração dos Fluxos Monetários

Cash Flow Statement.....22

Anexo às Demonstrações Financeiras

Appendix to the Financial Statements.....24

Especializado / Specialized



› João Paulo Safara



› Tiago Mattos Aguiar



› Nuno Trindade



› Collin McDonald



› Ana Costa



› Filipe Saldanha



› Henrique Santos

Comité de Investimentos

João Paulo Batista Safara
Sir Thomas d'Eyncourt John Thompson
Vasco Telmo Pereira Lopes Correia

Banco depositário

Banco Invest, SA

Avaliadores

Abacus Savills
J. Curvelo
Cushman & Wakefield
Worx

Auditor

PricewaterhouseCoopers & Associados – SROC, Lda.

Carteira

Número de investimentos: 9
Área bruta locável total: 35.742 m²
Número de Inquilinos: 4
Localização dos Investimentos: Portugal (Guimarães, Lisboa, Monção, Tondela, Vila Nova de Cerveira, Vila Nova de Gaia, Vila Verde, Vizela)

Investment Committee

João Paulo Batista Safara
Sir Thomas d'Eyncourt John Thompson
Vasco Telmo Pereira Lopes Correia

Custodian Bank

Banco Invest, SA

Valuers

Abacus Savills
J. Curvelo
Cushman & Wakefield
Worx

Auditor

PricewaterhouseCoopers & Associados – SROC, Lda.

Portfolio

Number of investments: 9
Total gross covered area: 35.742 sqm
Number of tenants: 4
Location of investments: Portugal (Guimarães, Lisbon, Monção, Tondela, Vila Nova de Cerveira, Vila Nova de Gaia, Vila Verde, Vizela)

Ambiente de Negócio

Escritórios

O segmento "prime" do mercado de escritórios em Portugal apresentou um nível de resistência assinalável à muita adversa conjuntura. As rendas "prime" desceram, mas de forma relativamente moderada (figura 3), enquanto que os "prime yields" (figura 4) registaram subidas também relativamente modestas, especialmente quando comparadas com as praticadas noutros segmentos, nomeadamente no retalho.

Business Environment

Offices

The prime segment of the Portuguese office market showed a notable level of resistance to a highly adverse state of affairs. Prime rents decreased, but in a relatively moderate manner (figure 3), while prime yields (figure 4) showed an increase, albeit relatively moderate, especially when compared to the outcome in other segments, specifically retail.

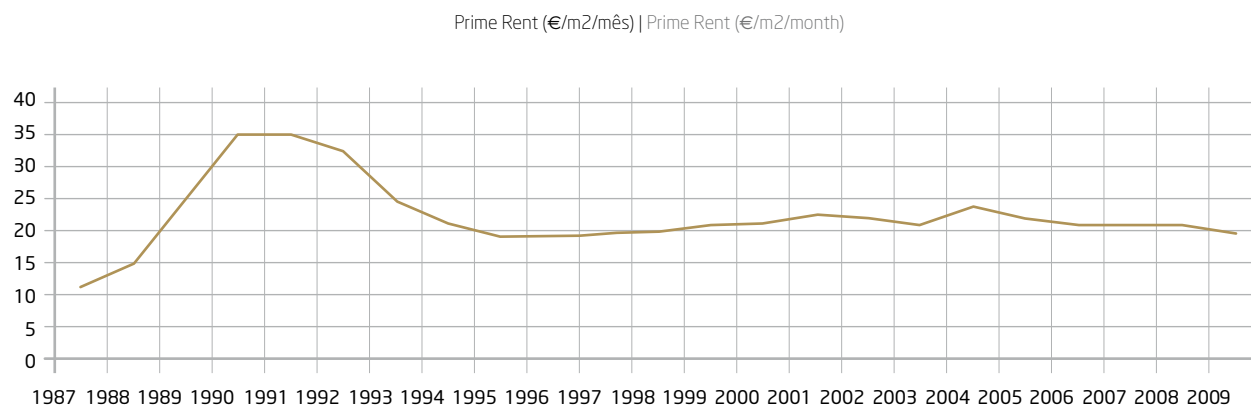


Figura 1: **Prime rent** no mercado de escritórios de Lisboa, 1987-2009 (fonte: CWHB, CBRE, Aguirre Newman, Jones Lang LaSalle, Worx, análise FundBox)

Figure 1: Prime rent in the Lisbon office market, 1987-2009 (source: CWHB, CBRE, Aguirre Newman, Jones Lang LaSalle, Worx, FundBox analysis)

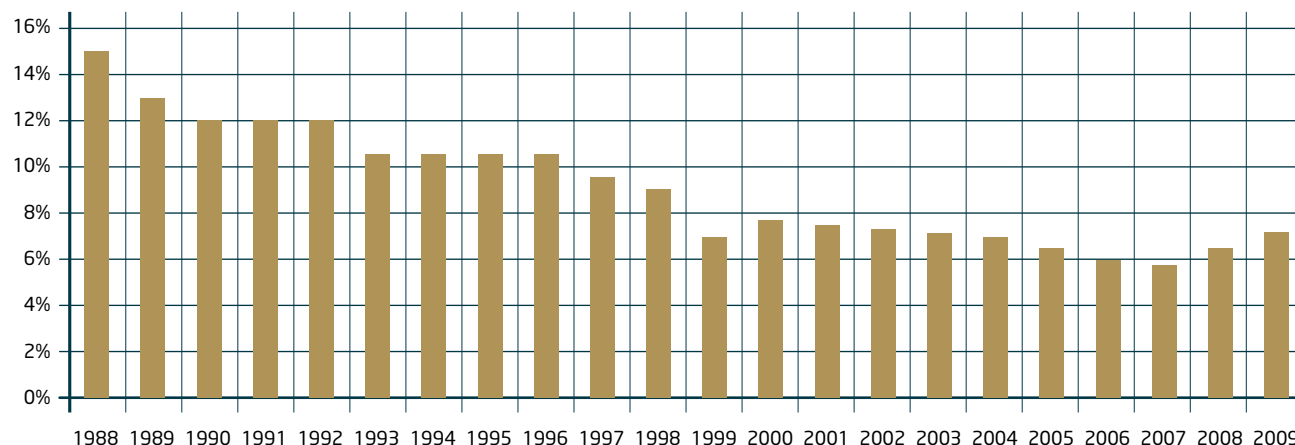


Figura 2: prime yields no mercado de escritórios de Lisboa, 1988-2009 (fonte: CWHB, CBRE, Aguirre Newman, análise FundBox)

Figure 2: prime yields in the Lisbon office market, 1988-2009 (source: CWHB, CBRE, Aguirre Newman, FundBox analysis)

A absorção caiu muito relativamente a 2008, o que conjugado com o lançamento no mercado de várias promoções especulativas (figura 5) deteriorou os fundamentais. Voltou a assistir-se, em 2009, muito provavelmente na sequência dos fortes fundamentais do mercado no final do ano transacto, a uma situação em que o “take up” não cobriu a nova oferta. Desta forma, a taxa de desocupação subiu, fixando-se, segundo a Cushman & Wakefield, em 8,7%.

Absorption fell substantially relative to 2008, which combined with the launch of various speculative promotions on the market (figure 5) negatively affected the fundamentals. 2009 shows a situation in which “take up” did not match new supply, most probably due to the strong fundamentals of the market at the end of the previous year. According to Cushman & Wakefield, the vacancy rate rose to 8.7%.

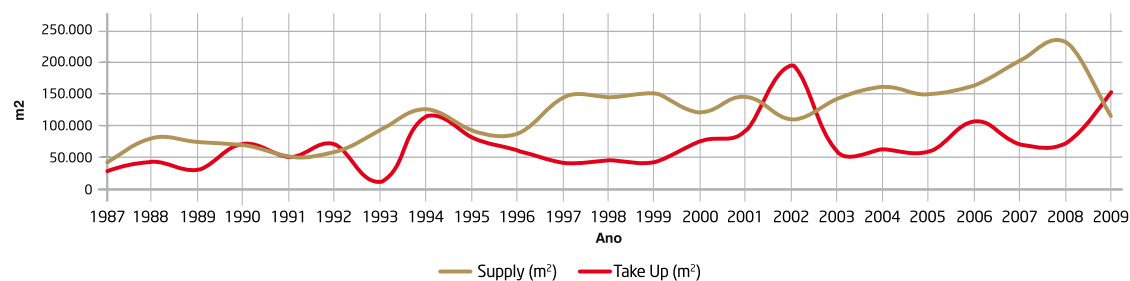


Figura 3: oferta e procura no mercado de escritórios de Lisboa, 1987-2009 (fonte: CWHB, CBRE, Aguirre Newman, Jones Lang LaSalle, análise FundBox)

Figure 3: Supply and take up in the Lisbon office market, 1987-2009 (source: CWHB, CBRE, Aguirre Newman, Jones Lang LaSalle, FundBox analysis)

Retalho

Apesar da conjuntura recessiva, o mercado português de retalho não evidenciou queda, tendo o Índice Total do Volume de Negócios no Comércio a Retalho (figura 4) fechado o ano com os mesmos valores com que encerrou 2008, marginalmente abaixo do valor base do índice (2005).

Retail

Despite the recessive economy, the Portuguese retail market did not show signs of a drop, with the Retail Trade Turnover (figure 4) closing the year with the same values as in 2008, marginally lower than the base value of the index (2005).

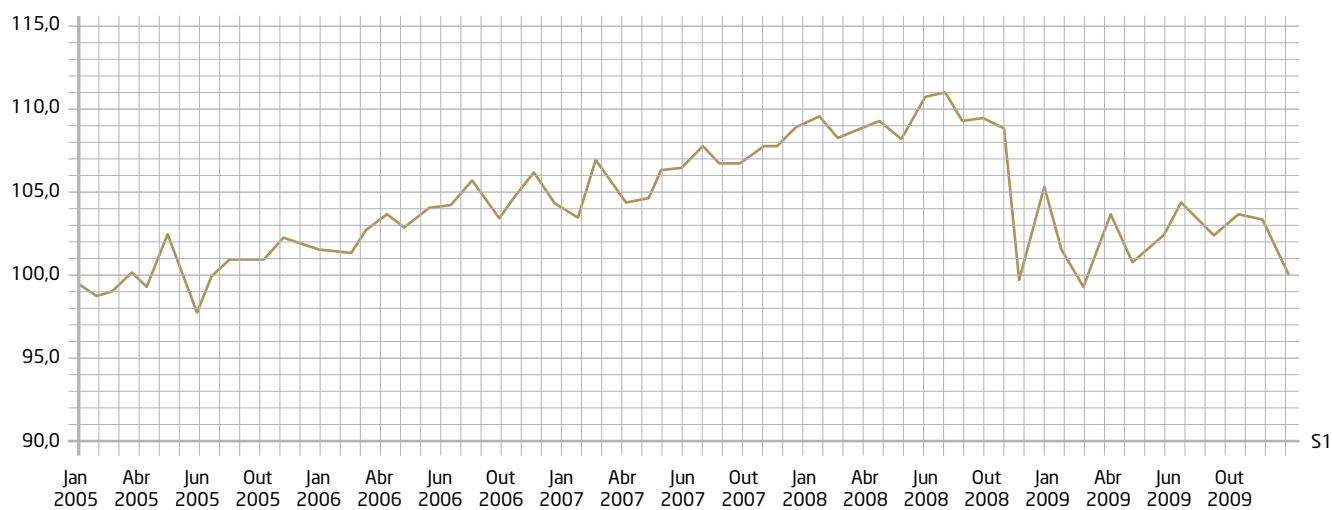


Figura 4: Índice total do volume de negócios no comércio a Retalho, Janeiro 2005 a Dezembro 2009, base 2005 = 100 (fonte: Instituto Nacional de Estatística)

Figure 4: Retail Trade Turnover Index, January 2005 to December 2009, base 2005 = 100 (Source: National Institute of Statistics)

Assistimos, no retalho, a um ano de estagnação, longe dos crescimentos pujantes que caracterizaram 2007 e parte de 2008. A estagnação do índice total esconde um ano de quebra significativa nas vendas dos produtos não alimentares, com o comportamento bem mais favorável dos produtos alimentares a permitir evidenciar um crescimento médio nulo.

A ausência de crescimento não se traduziu na ausência da inauguração de novas superfícies, acentuando a saturação já visível no mercado. Assim, o “stock” português de centros comerciais voltou a crescer em 2009, segundo a Aguirre Newman, 12% em termos de área bruta locável (“ABL”), apenas ligeiramente abaixo dos 13% verificados em 2008, e 9% em número de centros. O número de centros comerciais em funcionamento em Portugal atingia, no final do ano, 140, seis dos quais (Ria Shopping, em Olhão, Dolce Vita Tejo, na Amadora, Gran Plaza Tavira, Espaço Guimarães, Vivaci Maia e Maia Jardim) inaugurados em 2009, ano em que o incremento de ABL atingiu 260.855 m². De entre as novas aberturas, destacou-se pela sua dimensão o Dolce Vita Tejo da Chamartín (122.000 m² de ABL) e o Espaço Guimarães da Bouygues Imobiliária e Multi Development (48.000 m² de ABL). 79% dos inquiridos no “Inquérito aos Retalhistas 2009” promovido pela Cushman & Wakefield respondeu “Não” à questão “considera haver espaço para a abertura de novos centros comerciais?”. Consistentemente com este sentimento, a Associação Portuguesa de Centros Comerciais reportou o cancelamento ou adiamento de seis projectos inicialmente previstos para 2009.

In Retail we can see a year of stagnation, far from the vigorous growth which characterised 2007 and part of 2008. The stagnation of the total index hides a year with a significant drop in the sales of non food products, with the substantially more favourable behaviour of food products showing zero average growth.

The absence of growth does not mean the absence of inaugurations of new developments, highlighting the saturation which is already visible in the market. Portuguese stock in shopping centres started to increase again in 2009 according to Aguirre Newman, 12% in terms of gross leasable area (GLA), only slightly less than the 13% seen in 2008, and a 9% increase in the number of centres. At the end of the year there were 140 operating shopping centres in Portugal, 6 of which (Ria Shopping, in Olhão, Dolce Vita Tejo, in Amadora, Gran Plaza Tavira, Espaço Guimarães, Vivaci Maia and Maia Jardim) were opened in 2009, a year in which GLA reached 260,855 m². Among the new openings, Chamartin’s Dolce Vita Tejo stands out due to its size (122,000 m² GLA) as does Bouygues Imobiliária and Multi Development’s Espaço Guimarães (48,000 m² GLA). 79% of tenants in the “2009 Retailers Survey” conducted by Cushman & Wakefield answered “No” when asked “Do you think there is space to open new shopping centres?” This feeling is echoed by the Portuguese Association of Shopping Centres, which announced the cancellation or postponement of six projects which were initially scheduled for 2009.

Também o número de “retail parks” em actividade voltou a aumentar em 2009, com a abertura de 6 novos parques (5 em 2008) - Portimão Retail Center, no Guarda Retail Park, City Park Caldas da Raíña, Focus Park Vila Nova de Gaia, Metro Retail Park na Maia e Guimarães Retail Centre. O número total elevou-se assim a 26, oferecendo um total de cerca de 615.000 m² de ABL, dos quais cerca de 55.000 m² nos parques abertos em 2009.

Houve assim, em 2009, ainda mais superfícies a competir pelo mesmo volume de vendas. O efeito desta pressão sobre a rentabilidade dos vários investimentos neste segmento tende a ser muito heterogéneo. Enquanto as melhores superfícies sofrem pouco, continuando a registar interesse dos retalhistas com planos de expansão (ainda 70% dos inquiridos no “Inquérito aos Retalhistas 2009”, contra 90% em 2005), os formatos de segunda linha são muito afectados.

Não obstante a relativa insensibilidade do “prime stock” à pressão competitiva, o valor destes investimentos foi muito afectado pela subida, durante o ano, dos “prime yields”, que deverá ter rondado os 100 pb.

Similarly, the number of operating retail parks increased again in 2009, with 6 new parks being opened (5 in 2008) - Portimão Retail Center, In Guarda Retail Park, City Park Caldas da Raíña, Focus Park Vila Nova de Gaia, Metro Retail Park in Maia and Guimarães Retail Centre. The total number increased to 26, offering a total of approximately 615,000 m² GLA, of which around 55,000 m² are in parks opened in 2009.

In 2009, there were even more parks competing for the same amount of sales. The effect of this pressure on the profitability of the various investments in this segment tends to be very heterogeneous. While the best developments do not suffer much, continuing to register interest of retailers planning to expand (still 70% of inquiries in the “2009 Retailers Survey” as opposed to 90% in 2005), second line formats have been greatly affected

Notwithstanding the relative indifference of prime stock to competitive pressure, the value of these investments was greatly affected throughout the year by the increase of the prime yields, which must have rounded off at 100 pb.

Actividade do Fundo

2009 foi o primeiro exercício completo do Fundo, lançado a 10 de Março de 2008. Durante o exercício em apreço, e tendo em atenção o enquadramento adverso de mercado, o Fundo alienou duas das onze propriedades que compunham a sua carteira no início do ano (quadro 1), pelo valor de venda, de €10.4 milhões, que foram aplicados na amortização parcial dos financiamentos contraídos no ano anterior.

Fund Activity

2009 was the Fund's first complete financial year as it was launched on 10 March 2008. During the financial year being analysed and taking into consideration the adverse market conditions, the Fund sold two of the eleven properties which it held in its portfolio at the beginning of the year (table 1), for a sale price of €10.4 million, a sum which was applied to the partial amortisation of loans taken out the year before.

Data Date	Activo Asset	Localização Location	Tipo Type	Valor de venda (€ milhões) Sale price (€ millions)	Comprador Buyer
Dezembro December	Supermercado Feira Nova	Torres Novas	Retalho Retail	7.24	CA Património Crescente
	Showroom	Palmela	Logística Logistics	3.12	

Quadro 1: desinvestimentos

Table 1: divestments

Os dois desinvestimentos geraram os “cash flows” patentes nas figuras 5 e 6, que se traduziram em taxas de rentabilidade negativas de -15,8% (Feira Nova de Torres Novas) e -4,3% (“showroom” da Stuttcar em Palmela).

The two sales generated the cash flows which can be seen on figures 5 and 6, and which translate into negative revenue rates of -15.8% (Feira Nova in Torres Novas) and -4.3% (Stuttcar showroom in Palmela).

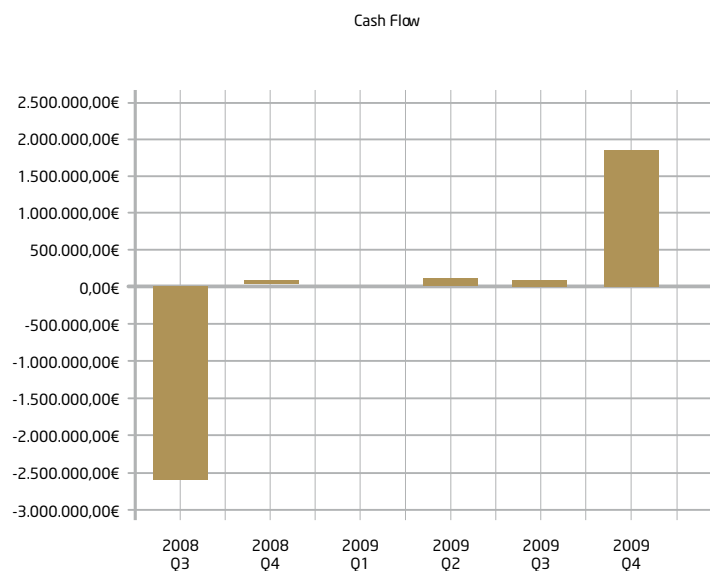


Figura 5: Cash flows do investimento no Feira Nova de Torres Novas (fonte: análise FundBox)
 Figure 5: Cash flows of the investment in Feira Nova in Torres Novas (source: FundBox analysis)

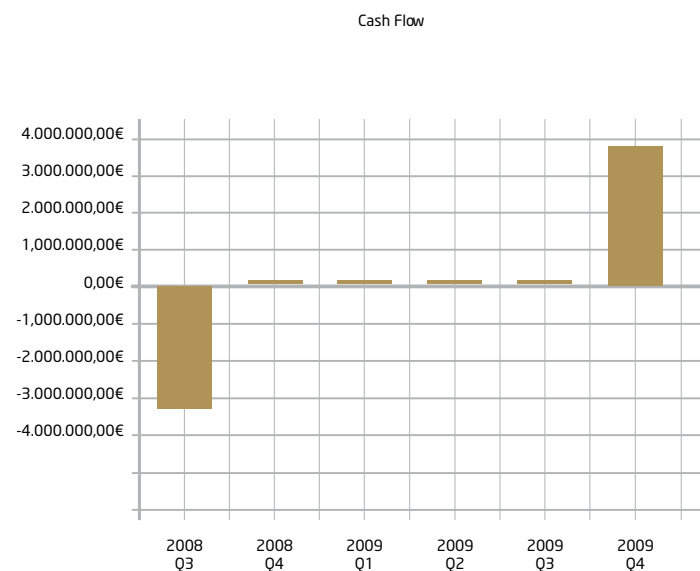


Figura 6: Cash flows do investimento no “showroom” da Stuttcar em Palmela (fonte: análise FundBox)
 Figure 6: Cash flows of the investment in the Stuttcar showroom in Palmela (source: FundBox analysis)

Apesar das rentabilidades negativas realizadas nestes investimentos, os desinvestimentos realizados permitiram que a estrutura financeira do Fundo, ainda que evidenciando um aumento do "loan to value" (figura 7), resistisse melhor à erosão provocada pela revisão em baixa que os Senhores Peritos Avaliadores entenderam fazer aos activos do Fundo, erosão essa que, como o quadro 2 evidencia, não teve correspondência na evolução das receitas da carteira, que, "like for like", subiram 1,1%.

In spite of the negative revenue generated by these investments, the divestments made allowed the Fund's financial structure to show a increase in loan to value (figure 7), resisting the erosion caused by the devaluation that the valuers made concerning the Fund's assets, erosion which as shown in table 2 did not correspond to the portfolio's revenue, which rose 1.1% like for like.

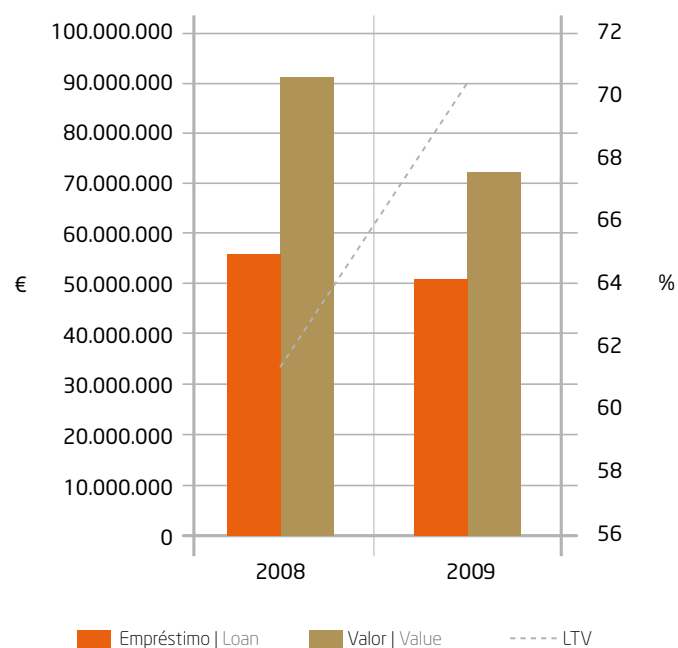


Figura 7: Empréstimos, valor da carteira e "loan to value" (fonte: análise FundBox)

Figure 7: Loans, portfolio value and loan to value (source: FundBox analysis)

Com a revisão em baixa dos valores de avaliação e o pequeno crescimento das receitas, o “yield” bruto da carteira subiu para 7,5%, com a desagregação patente no quadro 2.

With the devaluation and the small increase in revenue, the portfolio’s gross yield rose to 7.5%, duly broken down in table 2.

Imóveis Properties	Valor venal Market Value		Renda anual Bruta Gross Annual Rent		Yield Bruto Gross Yield	
	(€, a 31/12/08) (€, at 31/12/08)	(€, a 31/12/09) (€, a 31/12/09)	(€, a 31/12/08) (€, at 31/12/08)	(€, a 31/12/09) (€, at 31/12/09)	08	09
Feira Nova – Monção	6.405.000	5.717.000	428.800	428.800	6,7%	7,50%
Feira Nova – Tondela	6.475.000	5.785.000	428.800	428.800	6,6%	7,41%
Feira Nova - Vila Nova Cerveira	7.210.000	6.812.500	482.400	482.400	6,7%	7,08%
Feira Nova - Vila Verde	6.625.000	6.124.500	462.300	442.200	7,0%	7,22%
Feira Nova – Vizela	6.905.000	6.402.999	462.300	462.300	6,7%	7,22%
Rádio Popular Guimarães	3.152.000	2.718.000	244.800	249.696	7,8%	9,19%
Rádio Popular Gaia	5.766.500	4.900.000	448.800	45.777	7,8%	9,34%
Sede Novabase	23.670.533	21.603.776	1.484.160	1.525.716	6,3%	7,06%
Sede Anacom	13.877.500	12.405.000	934.545	96.071.256	6,7%	7,74%
Total	80.086.533	72.468.776	5.376.905	5.438.401	6,7%	7,50%

Quadro 2: avaliações, rendas e “yields” a 31/12/2009

Table 2: appraisals, rents and yields as at 31/12/2009

Durante o exercício a carteira gerou rendimentos de €6.1 milhões, e, considerando mais e menos valias potenciais, gerou um prejuízo de €1.5 milhões. Levando em conta o efeito dos custos de financiamento e de estrutura, os resultados líquidos foram novamente negativos, com relevação de um prejuízo de €7.586.730. O "Return on Equity" resultante foi de -37,6%, produto de um "net yield" quase nulo, de uma menos valia potencial na carteira de -9,1% e de uma "leverage margin" muitíssimo negativa de -28,5%, esta resultante do confronto adverso entre um "net yield" quase nulo e custos expressivos de financiamento (figura 8).

During the financial year the portfolio generated revenue of €6.1 million, and taking into consideration potential capital gains and losses, made a loss of €1.5 million. Taking into consideration the effect of financing and structural costs, the net results were negative again, showing a loss of €7.586.730. The resulting Return on Equity was -37.6%, as a result of an almost non-existent net yield, a potential capital loss on the portfolio of -9.1% and a very negative leverage margin of -28.5%, the latter resulting from the negative impact of an almost non-existent net yield and high financing costs (figure 8).

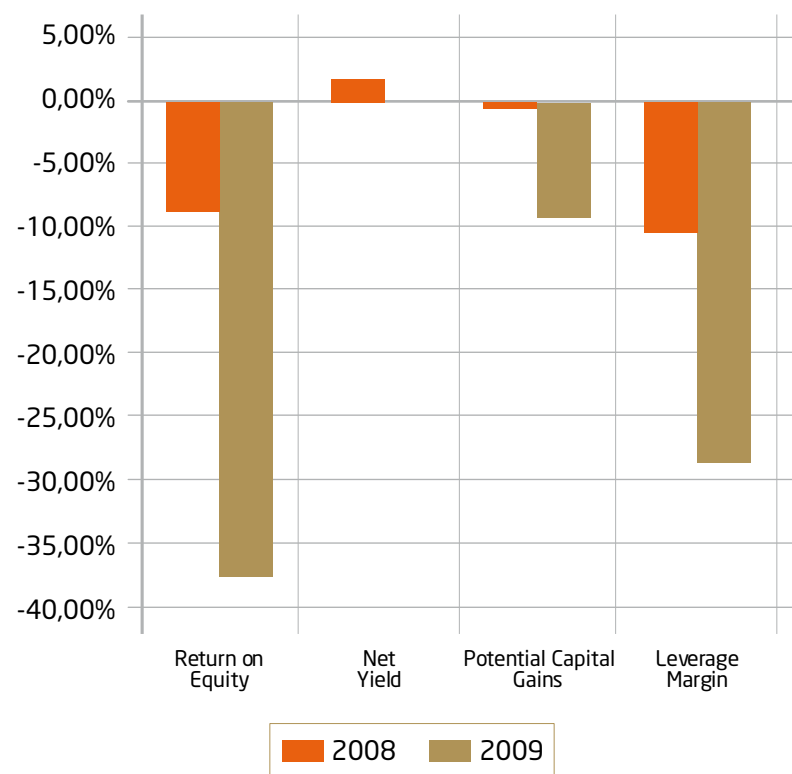


Figura 8: Decomposição do RoE (fonte: análise FundBox)

Figure 8: Breakdown of RoE (source: FundBox analysis)

Perspectivas para 2010

Em 2010 a Sociedade Gestora espera concluir um plano de consolidação das receitas da carteira e defesa da respectiva taxa de ocupação, que incluirá o sacrifício parcial de receitas com contrapartida do prolongamento dos prazos dos contratos de arrendamento. É convicção da Sociedade Gestora que as correcções introduzidas neste exercício aos valores venais dos activos anteciparam este movimento. Será igualmente dedicada atenção às possibilidades que o mercado ofereça de desinvestimentos que permitam continuar a reduzir o endividamento do Fundo.

Forecast for 2010

In 2010 the Management Company hopes to finalise a plan of consolidating the portfolio's revenue and defending its respective occupancy rate, which will include the partial sacrifice of revenue with the compensation of extending the deadlines for rental contracts. The Management Company believes that the corrections made in this financial year to the market values of the assets have anticipated this move. It will also pay attention to any possibilities which the market may offer for further disposals, which will enable further reduction of the Fund's debt.

Agradecimentos

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora deseja apresentar os seus agradecimentos:

- › Ao Banco Invest, pela importante intervenção enquanto Banco Depositário;
- › À Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, pela colaboração prestada;
- › Aos Senhores Peritos Avaliadores, de cuja experiência e conhecimentos a gestão do Fundo muito beneficiou;
- › Ao Auditor do Fundo, pelo zelo colocado no acompanhamento da actividade.

Lisboa, 4 de Março de 2010

Pelo Conselho de Administração da Sociedade Gestora, conforme deliberação de 29 de Julho de 2008.

Rui Manuel Meireles dos Anjos Alpalhão

Presidente da Comissão Executiva

João Paulo Batista Safara

Vogal da Comissão Executiva

Joaquim Miguel Calado Cortes de Meirelles

Vogal da Comissão Executiva

Acknowledgements

The Board of Directors of the Management Company wishes to thank:

- › Banco Invest, for its important contribution as Custodian Bank;
- › The Securities Market Commission for the assistance given;
- › The Valuers whose experience and knowledge greatly benefited the fund;
- › The Fund's Auditor for the zeal it has place in accompanying the Fund's activities.

Lisbon, 4 March 2010

On behalf of the Management Company's Board of Directors, as decided on July 29th, 2008.

Rui Manuel Meireles dos Anjos Alpalhão

President of the Executive Committee

João Paulo Batista Safara

Member of the Executive Committee

Joaquim Miguel Calado Cortes de Meirelles

Member of the Executive Committee

Balço Balance Sheet													
ACTIVO > ASSETS								PASSIVO > LIABILITIES					
Código Code	Designação Description	Nota Note	31/12/2009				31/12/2008		Código Code	Designação Description	Nota Note	31/12/2009	31/12/2008
			Bruto Gross	Mv/Af GG/FA	mv/ad CL/UA	Líquido Net	Líquido Net						
32	Activos imobiliários > Real Estate Assets Construções > Constructions	1 e 3	80.288.461	-	(7.819.684)	72.468.777	90.801.533	61	Capital do Fundo > Fund Equity Unidades de participação > Investment Unit	2	40.322.635	40.322.635	
								62	Variações Patrimoniais > Variations in worth	2	(4.722.636)	(4.722.636)	
								64	Resultados Transitados > Carried Over Results	2	(1.693.565)	-	
								65	Resultados distribuídos > Distributed results	2	(649.562)	(6.813)	
								66	Resultados Líquidos do Período > Net Period Results	2	(7.586.730)	(1.686.752)	
	<i>Total de activos imobiliários > Total Real Estate Assets</i>		80.288.461	-	(7.819.684)	72.468.777	90.801.533		<i>Total do capital do Fundo > Total Fund Equity</i>		25.670.142	33.906.434	
414+...+419	Contas de terceiros > Third Party Accounts Outras contas de devedores > Other debtor accounts	11	193.647	-	-	193.647	-						
	<i>Total dos valores a receber > Total Receivables</i>		193.647	-	-	193.647	-	47	Ajustamentos e provisões Ajustamentos de dívidas a receber Adjustments of Debts to Receive		193.647	-	
									<i>Total de Ajustamentos e Provisões > Total Fund Equity</i>		193.647	-	
11	Disponibilidades > Cash and Cash Equivalents Caixa > Cash in Hand	7	50	-	-	50	-						
12	Depósitos à ordem > Demand Deposits	7	264.224	-	-	264.224	1.402.620	423	Contas de terceiros > Third Party Accounts Comissões e outros encargos a pagar Fees and other payable charges	14 b)	62.513	51.344	
13	Depósitos a prazo > Term Deposits	7	575.000	-	-	575.000	-	424+...+429	Outras contas de credores > Other Creditor Accounts	14 b)	1.474.584	677.036	
14	Certificados de Depósito > Other Bank Deposits	7	6.504.800	-	-	6.504.800	-	432	Empréstimos não titulados > Untitled Loans	14 b)	51.012.216	56.017.216	
	<i>Total das disponibilidades > Total Cash and Cash Equivalents</i>		7.344.074	-	-	7.344.074	1.402.620		<i>Total dos valores a pagar > Total Payables</i>		52.549.314	56.745.596	
51	Acréscimos e diferimentos Acréscimos e diferimentos Accruals and Deferrals Acréscimo de proveitos > Accrued revenues	14 a)	6.537	-	-	6.537	-	53	Acréscimos e diferimentos Acréscimos e diferimentos Accruals and Deferrals Acréscimo de custos > Accrued Expenses	14 c)	43.305	65.211	
52	Despesas c/ Custo Diferido Expenses with Deferred Costs	14 a)	117.720	-	-	117.720	164.933	56	Receitas com proveito diferido Receipts with Deferred Gain	14 c)	510.619	562.899	
								58	Outros acréscimos e diferimentos Other Accruals and Deferrals	13. 14 c)	1.163.727	1.088.946	
	<i>Total dos acréscimos e diferimentos activos</i> <i>Total Asset Accruals and Deferrals</i>		124.257	-	-	124.257	164.933		<i>Total dos acréscimos e diferimentos passivos</i> <i>Total Liabilities Accruals and Deferrals</i>		1.717.651	1.717.056	
	Total do activo > Total Assets		87.950.439	-	(7.819.684)	80.130.754	92.369.086		Total do passivo > Total Liabilities		80.130.754	92.369.086	
	Total do número de Unidades de Participação > Total Number of Units					8.064.527	8.064.527		Valor Unitário da Unidade Participação > Total Liabilities		3,1831	4,2044	

O Técnico Oficial de Contas
The AccountantA Comissão Executiva
The Executive Committee

Demonstração dos Resultados > Valores em Euros

Custos e perdas					Proveitos e ganhos				
Código	Designação	Nota	2009	2008	Código	Designação	Nota	2009	2008
	Custos e perdas correntes					Proveitos e ganhos correntes			
	Juros e custos equiparados					Juros e proveitos equiparados			
711+718	De operações correntes	14 d)	2.360.809	1.443.387	811+...+818	Outros. de operações correntes	12	31.749	57.155
719	De operações extrapatrimoniais	13	955.524	3.675	819	De operações extrapatrimoniais		-	33.484
	Comissões					Ganhos oper. financeiras e act. imobiliários			
724+...+728	Outras. de operações correntes	14 e)	285.929	118.818	833	Em activos imobiliários	1	-	222.252
	Perdas Oper. Financ.. e Act. Imobiliários				839	Em operações extrapatrimoniais	13	361.372	-
733	Em activos imobiliários	1	7.975.277	313.332	86	Rendimentos de activos imobiliários	12	6.113.482	2.197.559
739	Em operações extrapatrimoniais	13	305.383	972.546					
	Impostos								
7411+7421	Impostos sobre o rendimento	12	1.171.029	451.458					
7412+7422	Impostos indirectos	14 f)	112.326	125.201				6.506.603	2.510.450
75	Provisões do Exercício	11	193.647						
76	Fornecimentos e serviços externos	14 h)	218.491	67.535					
77	Outros custos e perdas correntes		13.191	5.259					
	<i>Total dos custos e perdas correntes (A)</i>		13.591.606	3.501.211					
	Custos e perdas eventuais					Proveitos e Ganhos Eventuais			
78	Outras perdas eventuais	14 g)	503.923	695.991	88	Proveitos e Ganhos Eventuais		2.196	
	<i>Total dos custos e perdas eventuais (C)</i>		503.923	695.991				2.196	-
66	Resultado líquido do período (se > 0)				66	Resultado líquido do período (se < 0)		7.586.730	1.686.752
	TOTAL		14.095.529	4.197.202		TOTAL		14.095.529	4.197.202
83+86-73-76	Resultado dos activos imobiliários		(2.385.669)	1.066.398	D-C	Resultados eventuais		(501.727)	(695.991)
B-A+742	Resultados correntes		(5.913.974)	(539.303)	B+D-A-C+7421	Resultado antes do imposto sobre o rendimento		(6.415.701)	(1.235.294)
					B+D-A-C	Resultado líquido do período		(7.586.730)	(1.686.752)

Income Statement > Values in Euros

Expenses and Losses					Revenues and Gains				
Code	Description	Note	2009	2008	Code	Description	Note	2009	2008
	Operating Expenses and Losses					Operating Expenses and Losses			
	Interest and Similar Expenses					Interest and Similar Expenses			
711+718	Of Operating Activities	14 d)	2.360.809	1.443.387	811+...+818	Other - Operating Activities	12	31.749	57.155
719	Of Extra-Patrimonial Activities	13	955.524	3.675	819	Of Extra-Patrimonial Activities		-	33.484
	Fees					Financ. Op. and Real Estate Asset Gains			
724+...+728	Other - Operating Activities	14 e)	285.929	118.818					
	Real Estate Activ. And Financ. Oper. Losses								
733	In Real Estate Assets	1	7.975.277	313.332	833	In Real Estate Assets	1	-	222.252
739	In Extra-patrimonial Activities	13	305.383	972.546	839	In Extra-Patrimonial Activities	13	361.372	-
	Taxes					Real Estate Asset Income			
7411+7421	Income Taxes	12	1.171.029	451.458	86		12	6.113.482	2.197.559
7412+7422	Indirect Taxes	14 f)	112.326	125.201	<i>Total Operating Revenues and Gains (B)</i>			6.506.603	2.510.450
75	FY Provisions	11	193.647			Non-Recurring Revenues and Gains			
76	Supplies and External Services	14 h)	218.491	67.535	88	Non-Recurring Revenues and Gains		2.196	
77	Other Operating Expenses and Losses		13.191	5.259	<i>Total Non-Recurring Revenues (D)</i>			2.196	-
<i>Total Operating Expenses and Losses (A)</i>			13.591.606	3.501.211	<i>Total Non-Recurring Expenses and Losses (C)</i>			503.923	695.991
	Non-Recurring Expenses and Losses								
78	Other Non-Recurring Losses	14 g)	503.923	695.991	<i>Total Non-Recurring Expenses and Losses (C)</i>			503.923	695.991
66	Net Period Result				66	Net Period Result		7.586.730	1.686.752
TOTAL			14.095.529	4.197.202	TOTAL			14.095.529	4.197.202
83+86-73-76	Real Estate Asset Results		(2.385.669)	1.066.398	D-C	Non-Recurring Results		(501.727)	(695.991)
B-A+742	Operating Results		(5.913.974)	(539.303)	B+D-A-C+7421	Pre-Income Tax Results		(6.415.701)	(1.235.294)
					B+D-A-C	Net Period Result		(7.586.730)	(1.686.752)

The Accountant

The Executive Committee

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS | CASH FLOW STATEMENT

Valores em Euros | Values in Euros

Discriminação dos Fluxos Itemization of Flows	2009		2008	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO FUNDO FUND UNIT OPERATIONS				
RECEBIMENTOS: ASSETS:				
Subscrição de Unidades de Participação Subscription of Investment Units	-	-	35.599.999	35.599.999
PAGAMENTOS: PAYMENTS:				
Rendimentos pagos a participantes Income paid to Unitholders	(649.561)	(649.561)	(6.813)	(6.813)
Fluxo das Operações sobre as Unidades de Participação Flows Related to Unit Operations	(649.561)		35.593.186	
OPERAÇÕES COM VALORES IMOBILIÁRIOS REAL ESTATE ASSET OPERATIONS				
RECEBIMENTOS: RECEIPTS:				
Rendimentos de Activos Imobiliários Real Estate Asset Revenue	6.965.094		3.160.956	
Alienação de Activos Imobiliários Sale of Real Estate Assets	9.508.778	16.473.872	-	3.160.956
PAGAMENTOS: PAYMENTS:				
Aquisição de Activos Imobiliários Acquisition of Real Estate Assets	-		(86.494.551)	
Despesas com Aquisição de Activos Imobiliários Expenses related to Real Estate Asset Acquisition			(302.510)	
Despesas correntes (FSE) com Activos Imobiliários Operating Expenses (FSE) with Real Estate Assets	(133.284)		(27.040)	
Adiantamentos por conta de compra de activos imobiliários Advances for Acquisition of Real Estate	-	(133.284)	(4.080.000)	(90.904.101)
Outros pagamentos de activos imobiliários Other Real Estate Payments				
Fluxo das Operações sobre Valores Imobiliários Flows Related to Real Estate Asset Operations	16.340.588		(87.743.145)	
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE GENERAL OPERATING ACTIVITIES				
RECEBIMENTOS: RECEIPTS:				
Juros de Depósitos Bancários Interest from Bank Deposits	18.614		79.209	
Empréstimos obtidos Bank Loans	-	18.614	69.357.373	69.436.582

Continua na página seguinte | Continued on the next page >

Valores em Euros | Values in Euros

Discriminação dos Fluxos Itemization of Flows	2009		2008	
PAGAMENTOS: PAYMENTS:				
Comissão de Gestão Management Fee		(90.050)		(33.694)
Comissão de Depósito Custodian Fee		(68.247)		(4.533)
Impostos e Taxas Taxes and State Fees		(1.195.747)		(325.707)
Pagamento de juros de empréstimos obtidos Payment of Interest on Loans Obtained		(2.548.931)		(1.396.679)
Pagamento de capital de empréstimos obtidos Payment of Capital on Loans Obtained		(5.005.000)		(13.340.157)
Outros Pagamentos Correntes Other Operating Payments		(67.770)	(8.975.746)	(899.633)
Fluxo das Operações de Gestão Corrente Flows of General Operating Activities		(8.957.132)		53.436.179
OPERAÇÕES EVENTUAIS NON-RECURRING ACTIVITIES				
RECEBIMENTOS: RECEIPTS:				
Outros Recebimentos de Operações Eventuais Other Non-Recurring Receipts		-	-	116.400
				116.400
PAGAMENTOS: PAYMENTS:				
Outros Pagamentos de Operações Eventuais Other Non-Recurring Payments		(792.439)	(792.439)	-
				-
Fluxo das Operações Eventuais Flows of Non-Recurring Operations		(792.439)		116.400
Saldo dos Fluxos Monetários do Período (A) FY Cash Flow Balance (A)		5.941.455		1.402.620
Disponibilidades no Início do Período (B) Cash and Cash Equivalents at FY Start (B)		1.402.620		-
Disponibilidades no Fim do Período (C) = (B)+(A) Cash and Cash Equivalents at FY End (C) = (B)+(A) Nota intr. (xi) Nota intr. (xi)		7.344.074		1.402.620

O Técnico Oficial de Contas
The AccountantA Comissão Executiva
The Executive Committee

Anexo às Demonstrações Financeiras em 31 de Dezembro de 2009 (Valores expressos em Euros)

Nota introdutória

O Sertorius é um Fundo especial fechado de investimento imobiliário, de distribuição integral, gerido pela FundBox – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliários, SA. A sua constituição foi autorizada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em 13 de Dezembro de 2007, tendo iniciado a sua actividade no dia 7 de Março de 2008 com uma duração inicial de 7 anos, prorrogável por períodos não superiores a 5 anos mediante a autorização da CMVM e deliberação favorável da assembleia de participantes. Em 30 de Julho de 2009, a Comissão do Mercado de Valores autorizou a conversão do Fundo em Fundo especial de investimento imobiliário, o que originou a alteração da sua designação.

A actividade do Fundo está regulamentada pelo Decreto-Lei n.º 60/2002, actualizado pelo Decreto-Lei n.º 13/2005 e pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, que estabelece o regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário, e consiste em alcançar, numa perspectiva de médio e longo prazo, uma valorização crescente de capital, através da constituição e gestão de uma carteira de valores predominantemente imobiliários.

O Banco Invest, SA assume as funções de depositário do Fundo e, nessa qualidade, tem a custódia de todos os activos mobiliários, sendo todas as aplicações do Fundo realizadas com este Banco.

Appendix to the Financial Statements as at 31 December 2009 (Amounts expressed in Euros)

Introductory note

Sertorius is a closed-end real estate investment fund, which is fully distributed, run by FundBox – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliários, SA. The Portuguese Securities and Exchange Commission (CMVM) authorised the creation of the company on 13 December 2007, and it began operations on 7 March 2008 with an initial duration of 7 years. This can be extended for periods of no greater than 5 years by means of CMVM authorisation and favourable resolution from the shareholders' meeting. On 30 July 2009, the Securities and Exchange Commission authorised the conversion of the Fund into a special property investment fund, which led to the change in its name.

The Fund's operations are regulated by Decree-Law no. 60/2002, of 20 March, updated by Decree-Law no. 13/2005 and by Decree-Law no. 357-A/2007, which establishes the legal framework for real estate investment funds. Its aim is to achieve medium and long-term growth in capital appreciation by creating and managing a portfolio of predominantly real estate assets.

The Banco Invest, SA (formerly known as Banco Alves Ribeiro, SA) acts as the Fund's custodian and, in this capacity, has custody over its financial assets. All the Fund's financial instruments are held at this Bank.

Bases de apresentação

As demonstrações financeiras, compostas pelo Balanço, Demonstração dos Resultados e Demonstração dos Fluxos Monetários, foram elaboradas e estão apresentadas segundo o disposto no Regulamento da CMVM n.º 2/2005, de 14 de Abril, o qual estabelece o regime a que deve obedecer a contabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário.

O Regulamento n.º 2/2005 impõe a divulgação de informação que permita desenvolver e comentar os valores incluídos nas demonstrações financeiras, e ainda quaisquer outras consideradas úteis para os Participantes dos Fundos de Investimento.

O presente Anexo obedece, em estrutura, ao disposto no Regulamento n.º 2/2005, pelo que as Notas 1 a 13 previstas que não constam neste Anexo não têm aplicação por inexistência ou irrelevância de valores ou situações a reportar. A Nota introdutória e a Nota 14 são incluídas com outras informações relevantes para a compreensão das demonstrações financeiras em complemento às Notas 1 a 13.

Os valores de 2009 são comparáveis em todos os aspectos significativos com os valores de 2008. No entanto, para efeitos da apreciação destas demonstrações financeiras é necessário considerar que apesar do Fundo ter sido constituído no início de 2008, parte significativa dos imóveis apenas foram adquiridos no segundo semestre de 2008.

Bases for presentation

The financial statements, consisting of the Balance sheet, Income statement and Cash Flow statement were drawn up in compliance with CMVM Regulation no. 2/2005, of 14 April, which establishes the accounting regime that must be followed by Real Estate Investment Funds.

Regulation no. 2/2005 imposes the disclosure of information that develops and comments on the amounts included in the financial statements, as well as any other considered useful for the Investment Fund Shareholders.

The Appendix complies with the structure in Regulation no. 2/2005, whereby Notes 1 to 13 that do not appear in this appendix are not applicable either because they do not exist or the amounts and situations involved are too irrelevant to report. The Introductory Note and Note 14 are included along with other relevant information for understanding the financial statements as a complement to Notes 1 to 13.

The 2009 figures are comparable in every significant aspect to those of 2008. Nevertheless, for the purposes of assessing these financial statements, it should be taken into consideration that, although the Fund was set up at the beginning of 2008, a significant number of the properties were only acquired in the second half of 2008.

Principais princípios contabilísticos e critérios valorimétricos

i) Comissão de Gestão

A comissão de gestão representa um encargo do Fundo, a título de serviços prestados pela Sociedade Gestora.

De acordo com o Regulamento de Gestão, esta comissão é calculada diariamente, por aplicação de uma taxa anual de 0,10% sobre o activo total do Fundo. A comissão é cobrada trimestralmente e tem um valor mínimo anual de €60.000 e valor máximo anual de €250.000.

ii) Comissão de Depósito

Esta comissão destina-se a fazer face às despesas do Banco Depositário referente aos serviços prestados ao Fundo.

Segundo o Regulamento de Gestão, esta comissão é calculada diariamente, por aplicação de uma taxa anual de 0,0875% sobre a média aritmética simples do activo total. A comissão é cobrada duas vezes por ano e tem um valor mínimo de €12.500.

iii) Taxa de Supervisão

Na sequência do Decreto-lei n.º 183/2003, de 19 de Agosto, que alterou o Estatuto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), aprovado pelo Decreto-lei n.º 473/99, de 8 de Novembro, com a publicação da Portaria n.º 913-I/2003, de 30 de Agosto, emitida pela CMVM, os Fundos passaram a ser obrigados a pagar uma taxa mensal de 0,00266% aplicada sobre o valor líquido global do Fundo correspondente ao último dia útil do mês, não podendo a colecta ser inferior a €200 nem superior a €20.000.

Main accounting principles and valuation criteria

i) Management Fee

The management fee represents an encumbrance on the Fund for the services provided by the management company.

In accordance with the Management Regulations, this fee is calculated on a daily basis by applying an annual rate of 0.10% over the fund's total assets. The fee is charged every quarter and has a minimum annual value of €60.000 and maximum value of €250.000.

ii) Custodian Fee

This fee is designed to compensate the Depository Bank for services rendered to the Fund.

In accordance with the Management Regulations, this fee is calculated on a daily basis by applying an annual rate of 0.0875% over the arithmetic mean of the total assets. The fee is charged twice a year and has a minimum value of €12.500.

iii) Supervision Fee

Following decree-law no. 183/2003, of 19 August, which amended the Articles of the Securities and Exchange Commission (CMVM), which were approved by decree-law no. 473/99, of 8 November, when the CMVM published Administrative Rule no. 913-I/2003, of 30 August, the Funds became obliged to pay a fee of 0.00266% applied over the Fund's net asset value on the last working day of the month. The fee must be no less than € 200 and no greater than € 20.000.

iv) 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 em circulação. Ao valor líquido do património corresponde o somatório das rubricas do capital do Fundo, ou seja, unidades de participação, variações patrimoniais, resultados transitados e distribuídos e o resultado líquido do período.

As “Variações Patrimoniais” resultam da diferença entre o valor de subscrição e o valor base da unidade de participação, no momento em que ocorre a subscrição.

v) Especialização dos exercícios

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

vi) Regime Fiscal

Os Fundos de Investimento Imobiliário estão sujeitos a tributação, nos termos estabelecidos no Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), a imposto sobre os rendimentos de forma autónoma, considerando a natureza dos mesmos. Desta forma, os rendimentos distribuídos aos participantes são líquidos de imposto.

Os rendimentos prediais líquidos, obtidos no território português, à excepção das mais-valias prediais, são tributados à taxa autónoma de 20% encontrando-se dispensados de retenção na fonte. Tratando-se de mais-valias prediais, há lugar a tributação, autonomamente, à taxa de 25%, que incide sobre 50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas no exercício.

iv) Shares

The value of each share is calculated by dividing the Net Asset Value of the Fund by the number of shares in circulation. The net asset value equals the sum of all the Fund's capital, in other words, shares, asset variations, retained and distributed earnings and net income.

The “Asset Variations” result from the difference between the value of each share subscription and its base value at the time of subscription.

v) Accruals basis

The Fund records its earnings and expenses in accordance with the principle of accrual accounting: they are entered as they are obtained and incurred, regardless of whether they have been received or paid.

vi) Taxation

In accordance with the Tax Benefits Code, Real Estate Investment Funds are subject to independent income tax, due to the nature of said income. In this way, income distributed to shareholders is net of tax.

With the exception of property capital gains, net property income obtained in Portuguese territory is taxed at the independent rate of 20% and is exempt from withheld tax. In situations of property capital gains, there is independent taxation, at the rate of 25%, which is applied over 50% of the positive difference between capital gains and capital losses during the financial year.

Relativamente a outros rendimentos que não prediais, são os mesmos tributados da seguinte forma:

- ▶ Os rendimentos obtidos no território português, que não sejam mais-valias, estão sujeitos a retenção na fonte, como se de pessoas singulares se tratasse, sendo recebidos líquidos de imposto ou, caso não estejam sujeitos a retenção na fonte, são tributados à taxa de 25% sobre o valor líquido obtido no exercício;
- ▶ Os rendimentos obtidos fora do território português, que não sejam mais-valias, são tributados, autonomamente, à taxa de 20%, tratando-se de rendimentos de títulos de dívida, lucros distribuídos e de rendimentos provenientes de fundos de investimento, e à taxa de 25% nos restantes casos;
- ▶ Relativamente às mais-valias, obtidas em território português ou fora, estão sujeitas a tributação autónoma, como se de pessoas singulares se tratasse, à taxa de 10% sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias apuradas no exercício.

Ao imposto assim apurado é ainda deduzido o imposto restituído aos participantes que sejam sujeitos passivos isentos de IRC.

O imposto estimado no exercício sobre os rendimentos gerados, incluindo as mais-valias, é registado na rubrica de Impostos da demonstração dos resultados; os rendimentos obtidos, quando não isentos, são assim considerados pelo respectivo valor bruto em Juros e proveitos equiparados.

A liquidação do imposto apurado deverá ser efectuada pela Sociedade Gestora até ao final do mês de Abril do exercício seguinte àquele a que os rendimentos respeitam, ficando sujeita a inspecção e eventual ajustamento pelas autoridades fiscais, durante um período de 4 anos contado a partir do ano a que respeitam.

Em conformidade com as alterações introduzidas pela Lei nº 53 – A/2006 de 29 de Dezembro ao Orçamento de Estado para 2007, os imóveis integrados em fundos de investimento imobiliários fechados de subscrição particular por investidores qualificados, como é o caso do Fundo, de acordo com a definição estabelecida no Código de Valores Mobiliários, continuam a beneficiar de isenção no Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) e no Imposto Municipal sobre Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT).

Earnings other than those from property are taxed in the following way:

- ▶ Earnings obtained in Portuguese territory, which are not capital gains, are subject to withheld tax, as if they were an individual person, and are received net of tax. If they are not subject to withholding, they are taxed at the rate of 25% over the net value obtained in the financial year;
- ▶ Earnings obtained outside Portuguese territory, which are not capital gains, are taxed independently at the rate of 20% in the case of earnings from bonds and investment funds, and at the rate of 25% in other cases;
- ▶ Capital gains, obtained in or outside Portuguese territory, are subject to independent taxation at a rate of 10% over the difference between the capital gains and capital losses in the financial year.

Once the tax has been determined in this way, it is also necessary to deduct the tax refunded to shareholders who are exempt from Corporate Income Tax (IRC).

The estimated tax on earnings generated for the financial year, including capital gains, is recorded in the financial statements under the Taxes item; when not exempt, the earnings obtained are thus considered for their respective gross value under Interest and similar income.

The tax ascertained must be paid before the end of April in the year following that to which the earnings apply. This payment is subject to inspection and possible adjustment by the tax authorities for a period of 4 years after the year to which it applies.

In compliance with the amendments introduced by Law no. 53 – A/2006 of 29 December to the State budget for 2007, properties included in closed-end real estate investment funds subscribed by non-qualified investors, which is the case of this Fund, according to the definition established in the Securities code, began to benefit from only 50% exemption from Municipal Property Tax (IMI) and Municipal Property Transfer Tax (IMT).

vii) Imóveis

Os imóveis para rendimento são apresentados no balanço pelo seu valor de mercado, que se aproxima do valor de avaliação determinado por dois avaliadores independentes designados nos termos da lei, situando-se entre o valor de aquisição dos mesmos e a média simples dos valores estabelecidos pelos relatórios de avaliação.

Como decorre deste critério de valorização, não são contabilizadas amortizações. Os ajustamentos derivados das avaliações efectuadas com uma periodicidade mínima de dois anos, correspondentes a mais e menos-valias não realizadas, são registados nas rubricas de Ganhos em operações financeiras e activos imobiliários e Perdas em operações financeiras e activos imobiliários, respectivamente, por contrapartida do valor do imóvel registado no Activo.

O valor do imóvel corresponde ao valor de aquisição acrescido, quando aplicável, das despesas incorridas subsequentemente com obras de remodelação e beneficiação de vulto ou com obras de construção que alterem substancialmente as condições em que o imóvel é colocado para arrendamento no mercado.

viii) Despesas com imóveis

As despesas incorridas com imóveis, relativas a fornecimentos e serviços prestados por terceiros, são registadas em custos na rubrica de fornecimentos e serviços externos, líquidas das comparticipações realizadas por alguns dos arrendatários, de acordo com o previsto no respectivo contrato de arrendamento, por forma a reflectir o valor que é efectivamente suportado pelo Fundo.

vii) Properties

Properties for revenue are presented on the balance sheet at their market value, which is equal to the valuation determined by two independent valuers appointed under the terms of the law, and falls between their acquisition cost and the arithmetic mean of the values established in the valuation reports.

As is implicit in this valuation criterion, amortisations are not entered in the accounts. The adjustments resulting from the valuations made with a minimum interval of two years, equal to unrealised capital gains and losses, are recorded in the items Gains in financial operations and real estate assets and Losses in financial operations and real estate assets, respectively, as a counterpart to the value of the property recorded in Assets.

The value of the property is equal to the acquisition value plus purchase expenses and, when applicable, expenses incurred subsequently from major remodelling and improvement work or construction work that substantially alters the conditions in which the property is placed for rent on the market.

viii) Expenses from properties

The expenses incurred from properties, related to goods and services provided by third parties, are recorded as costs in the external goods and services item. They are entered net of the payments made by some of the tenants, in compliance with the respective lease contract, so as to reflect the actual cost to the Fund.

ix) Instrumentos financeiros derivados

O Fundo contratou swaps de taxa de juro (IRS) com o objectivo de efectuar a cobertura do risco taxa de juro associado aos empréstimos contraídos. Os contratos de IRS prevêem assim a troca dos fluxos variáveis, associados aos contratos de financiamento, por fluxos fixos.

Os valores dos nocionais dos contratos de IRS são registados nas extrapatrimoniais. O juro corrido em cada um dos períodos dos contratos, resultante da diferença entre o juro de financiamento (parte variável e fluxo a receber no swap) e o juro de IRS (parte fixa e fluxo a pagar no swap), é registado em Acréscimo de custos ou Acréscimo de proveitos, consoante o fluxo do IRS corresponder a uma perda ou um ganho, por contrapartida da rubrica correspondente em resultados. Durante o período de vida da transacção os IRS são reavaliados a valor de mercado sendo as diferenças apuradas registadas em resultados por contrapartida da conta margem incluída em Outros acréscimos e diferimentos.

x) Contas de Terceiros

As dívidas de terceiros evidenciam o valor recuperável esperado. Assim, para os arrendatários que detenham mais de 90 (noventa) dias de renda em mora, é registada uma provisão para crédito vencido na totalidade do valor em mora. As situações em contencioso, assim como as que ainda não tendo atingido os 90 dias de mora se revelem incobráveis, são provisionadas na totalidade.

xi) Demonstração dos fluxos monetários

Para efeitos da demonstração dos fluxos monetários, a rubrica de Disponibilidades corresponde ao saldo de disponibilidades em balanço.

Os valores incluídos como recebimentos de rendas dos imóveis (Rendimentos de activos imobiliários) e parte significativa dos pagamentos incluídos em despesas correntes (Despesas correntes (FSE) com activos imobiliários) incluem o IVA aplicável às transacções.

ix) Derived financial instruments

The Fund engaged in interest rate swaps (IRS) so as to cover the interest rate risk associated with the loans taken out. The IRS agreements thus foresee the exchange of floating-rate payments, associated with the loan agreements, for fixed-rate payments.

The notional values of the IRS contracts are recorded in the off balance sheet items. The interest earned in each of the contract periods, resulting from the difference between the loan interest (floating rate receivable in the swap) and the IRS interest (fixed rate payable in the swap), is recorded in Accrued costs or Accrued earnings, depending on whether the IRS flow involves a loss or a gain, as a counterpart to the corresponding item in income. During the life of the transaction, the IRS are reassessed at market value and the differences recorded in income as a counterpart to the margin account included in Other accruals and deferrals.

x) Third Party Accounts

Third party debts show the amount that is expected to be recovered. Thus, for tenants who have over 90 (ninety) days' rent in arrears, a provision for overdue credit is registered for the full amount of the arrears. Disputed situations, as well as those that have not yet reached 90 days in arrears but prove uncollectable, are provided for in total.

xi) Cash flow statement

For the purposes of the cash flow statement, the item Cash and cash equivalents is equal to the balance of cash on the balance sheet.

The figures included as receipts from property rents (Earnings from real estate assets) and a significant part of the payment included in current expenses (Current Expenses with real estate assets) include the VAT applicable to transactions.

Nota 1 - Valias potenciais em activos imobiliários

Em 31 de Dezembro de 2009 o Fundo não tem valias potenciais a registar conforme decorre do quadro seguinte:

Valores em Euros Values in Euros			
Imóveis Properties	Valor Contabilístico (A) Accounting Value (A)	Média das Avaliações (B) Average of the Valuations (B)	Valia Potencial (B-A) Potential Gain (B-A)
Feira Nova - Monção	5.717.000	5.717.000	-
Feira Nova - Tondela	5.785.000	5.785.000	-
Feira Nova - Vila Nova Cerveira	6.812.500	6.812.500	-
Feira Nova - Vila Verde	6.124.500	6.124.500	-
Feira Nova - Vizela	6.403.000	6.403.000	-
Rádio Popular Guimarães	2.718.000	2.718.000	-
Rádio Popular Gaia	4.900.000	4.900.000	-
Edifício Caribbean	21.603.777	21.603.777	-
Av. José Malhoa 12A a 12D	12.405.000	12.405.000	-
Total	72.468.777	72.468.777	-

O montante acumulado de menos-valia potencial registado em balanço montante de (€7.819.684) corresponde ao reconhecimento, para cada imóvel, da diferença entre o respectivo valor contabilístico e o valor correspondente da média aritmética simples das avaliações periciais. Em 2009 os ajustamentos no valor dos imóveis resultantes das avaliações ascendem a (€7.975.277) de ajustamentos desfavoráveis (2008: ajustamentos favoráveis de €222.252 e desfavoráveis de €313.332).

Note 1 - Potential gains in real estate assets

As shown by the following table, as at 31 December 2009, the Fund had no potential gains to record:

The accrued amount of potential net capital losses recorded on the balance sheet for the sum of (€7.819.684) refers to the entry of the difference between the accounting value and the corresponding value of the arithmetic mean of the valuations, for each property. In 2009, adjustments in the value of the properties resulting from the valuations rise to (€7.975.277) of unfavourable adjustments (2008: favourable adjustments of €222.252 and unfavourable of €313.332).

Nota 2 - Unidades de Participação e Capital do Fundo

O Patrimônio do Fundo é representado por unidades de participação iguais com um valor base de €5 cada. A movimentação no Capital do Fundo no exercício de 2009 foi a abaixo descrita:

Note 2 - Share Units and Fund Capital

The Fund's Assets are represented by equal shares with a base value of € 5 each. The movements in the Fund Capital during the financial year of 2009 are described below:

Descrição Description	Valores em Euros Values in Euros					
	No início At start	Subscrição Subscription	Distribuição Rendimentos Earnings Distribution	Outros Others	Resultados Período Income for the Period	No fim At end
Valor Base Base Value	40.322.635	-	-	-	-	40.322.635
Dif. em Subscrições Diff. in Subscriptions	(4.722.636)	-	-	-	-	(4.722.636)
Resultados Distribuídos Distributed Earnings	(6.813)	-	(649.562)	6.813	-	(649.562)
Resultados Acumulados Accumulated Earnings	-	-	(6.813)	(1.686.752)	-	(1.693.565)
Resultados do Período Income for the Period	(1.686.752)	-	-	1.686.752	(7.586.730)	(7.586.730)
Soma Sum	33.906.434	-	(656.375)	6.813	(7.586.730)	25.670.142
Nº Unidades participação Nº. Shares	8.064.527	-				8.064.527
Valor unidade participação Share value	4.2044					3.1831

Os resultados transitados acumulados de (€1.693.565) correspondem à soma do resultado líquido em 31 de Dezembro de 2008 no valor de (€1.686.752), acrescido dos resultados distribuídos no exercício de 2008, no montante total de (€6.813).

The accumulated retained earnings of (€1.693.565) equal the sum of the net assets as at 31 December 2008 for the amount of (€1.686.752), plus the earnings distributed in the financial year 2008, for the total amount of (€6.813).

Valores em Euros | Values in Euros

Descrição Description	Área (m ²) Area (m ²)	Data Aquisição Date Acquisition	Preço Aquisição Acquisition Cost	Data Date	Valor Value	Data Date	Valor Value	Valor Imóvel Property Value	País Country	Município Municipality
				Aval. 1 Val. 1	Aval. 1 Val. 1	Aval. 2 Val. 2	Aval. 2 Val. 2			
1 - Imóveis Situados em Portugal 1 - Properties Located in Portugal										
1.2 - CONSTRUÇÕES ACABADAS 1.2 - FINISHED CONSTRUCTIONS										
1.2.1 - ARRENDADAS 1.2.1 - LEASED										
Serviços Services										
Feira Nova - Monção	3644	19/Jun/08	6.401.684	15/Dec/09	5.664.000	28/Dec/09	5.770.000	5.717.000	Portugal	Monção
Feira Nova - Tondela	3587	19/Jun/08	6.401.684	28/Dec/09	5.760.000	10/Dec/09	5.810.000	5.785.000	Portugal	Tondela
Feira Nova - Vila Nova Cerveira	3572	19/Jun/08	7.201.698	15/Dec/09	6.425.000	29/Dec/09	7.200.000	6.812.500	Portugal	V. N. Cerveira
Feira Nova - Vila Verde	3493	19/Jun/08	6.601.687	15/Dec/09	5.849.000	29/Dec/09	6.400.000	6.124.500	Portugal	Vila Verde
Feira Nova - Vizela	3644	19/Jun/08	6.901.843	15/Dec/09	6.106.000	29/Dec/09	6.700.000	6.403.000	Portugal	Vizela
Rádio Popular - Guimarães	3485	15/Oct/08	3.154.033	28/Dec/09	2.200.000	28/Dec/09	3.236.000	2.718.000	Portugal	Porto
Rádio Popular - Gaia	2277	15/Oct/08	5.768.593	18/Dec/09	3.600.000	28/Dec/09	6.200.000	4.900.000	Portugal	Porto
Edifício Caribbean	6741	15/Oct/08	23.864.578	15/Dec/09	20.100.000	28/Dec/09	23.107.553	21.603.777	Portugal	Lisboa
Av. José Malhoa 12A a 12D	4195	15/Oct/08	13.992.661	15/Dec/09	12.310.000	10/Dec/09	12.500.000	12.405.000	Portugal	Lisboa
Total (A)								72.468.777		

Continua na página seguinte | Continued on the next page >

Valores em Euros | Values in Euros

7 - Liquidez 7 - Liquidity	Moeda Currency	Valor Value	Juros Decorridos Interest Earned		Valor Global Total Value	
7.1 À VISTA 7.1 READY CASH						
7.1.1 - NUMERÁRIO 7.1.1 - CASH	EUR	50			50	
7.1.2 - DEPÓSITOS À ORDEM 7.1.2 - DEMAND DEPOSITS						
DO Banco CGD 2.221%	EUR	251.055		-	251.055	
DO Banco Invest 2.575%	EUR	13.079		-	13.079	
DO Banco BES	EUR	89		-	89	
7.2.1 - Depósitos com pré-aviso e a prazo 7.2.1 - Notice and Term Deposits						
CD Banco BES 2.20% 09/12/2009 a 09/01/2010	EUR	2.504.800		3.521	2.508.321	
CD Banco BES 3.00% 23/12/2009 a 25/01/2010	EUR	4.000.000		3.000	4.003.000	
DO Banco Invest 0.5% de 30/12/2009 a 06/01/2010	EUR	575.000		16	575.016	
Total (B)		7.344.073		6.537	7.350.610	
8 - Empréstimos 8 - Loans						
8.1 - EMPRÉSTIMOS OBTIDOS 8.1 - LOANS OBTAINED						
Empréstimo CGD 19/06/2008 a 19/06/2013	EUR	(21.775.000)		(15.459)	(21.790.459)	
Empréstimo Eurohypo 15/10/2008 a 24/06/2010	EUR	(15.022.216)		(2.182)	(15.024.398)	
Empréstimo Eurohypo 15/10/2008 a 28/06/2010	EUR	(5.440.000)		(593)	(5.440.593)	
Empréstimo Eurohypo 15/10/2008 a 28/06/2010	EUR	(8.775.000)		(1.274)	(8.776.274)	
Total (C)		(51.012.216)		(19.508)	(51.031.724)	
9 - Outros Valores a Regularizar 9 - OTHER AMOUNTS TO SETTLE						
9.1.2 - VALORES ATIVOS 9.1.2 ASSETS	EUR				311.367	
9.2.2 VALORES PASSIVOS 9.1.2 LIABILITIES	EUR				(3.428.887)	
Total (D)					(3.117.520)	
Valor Líquido Global do Fundo (VLGF) (A)+(B)+(C)+(D) Net Asset Value of the Fund (NAV) (A)+(B)+(C)+(D)					25.670.143	

Em 2009 o total de rendimentos obtidos dos imóveis, que se encontram totalmente arrendados, é de €6.113.482.

In 2009, total earnings from the properties, which are leased in full, are €6.113.482.

O Técnico Oficial de Contas
The Accountant

A Comissão Executiva
The Executive Committee

No dia 18 de Dezembro de 2009, o Fundo alienou dois imóveis: Feira-Nova de Torres Novas e Stuttcar Palmela.

As vendas destes dois imóveis geraram uma perda total de (€246.673), resultante da diferença entre o valor contabilístico líquido do imóvel à data da venda e o respectivo valor de venda. No entanto, dado que a alienação envolveu um pagamento não imediato de parte significativa do valor total da transacção, procedeu-se à cedência sem recurso junto da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo do crédito perante o comprador, o que resultou num custo adicional de €848.701 (ver Nota 14 d).

Nota 6 - Critérios e princípios de valorização

Os critérios e princípios de valorização estão descritos na Nota introdutória.

Nota 7 - Discriminação da liquidez do Fundo

Rúbricas Items	Valores em Euros Values in Euros			
	No início At Start	Aumentos Increases	Reduções Decreases	No fim At End
Caixa Cash	-			50
Depósitos à ordem Demand Deposits	1.402.620			264.224
Depósitos a Prazo Term Deposits	-			575.000
Certificados de Depósito Deposit Certificates	-			6.504.800
Total	1.402.620			7.344.074

Durante o exercício de 2009, foram efectuadas duas aplicações em certificados de depósito junto do Banco Espírito Santo, nos montantes de €2.504.800 e €4.000.000, remunerados respectivamente a 2,20% e 3,00%. Ambos os certificados de depósito têm vencimento em Janeiro de 2010.

A rubrica de Depósitos a Prazo e com Pré-Aviso inclui um depósito a prazo, com vencimento de juros mensais a uma taxa que em 31 de Dezembro de 2009 era de 0,5%.

On 18 December 2009, the Fund disposed of two properties: Feira-Nova in Torres Novas and Stuttcar Palmela.

The sales of these two properties generated a total loss of (€246.673), resulting from the difference between the net accounting value of the property on the date of the sale and the respective sale value. However, given that the transfer involved the non-immediate payment of a significant part of the total value of the transaction, assignment without recourse of credit for the buyer was obtained from the Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, which resulted in an additional cost of €848.701 (see Note 14 d).

Note 6 - Valuation Principles and Criteria

The valuation principles and criteria are described in the introductory note.

Note 7 - Itemisation of the Fund's Liquidity

During the financial year of 2009, two deposit certificates were taken out with the Banco Espírito Santo, for the amounts of €2.504.800 and €4.000.000, remunerated respectively at 2.20% and 3.00%. Both deposit certificates mature in January 2010.

The item Notice Term Deposits includes a term deposit with monthly interest maturity at a rate that was 0.5% as at 31 December 2009.

Nota 8 - Entidades com dívidas de cobrança duvidosa**Note 8 - Entities with doubtful debts**

Contas/Entidades Accounts/Entities	Devedores por Rendias Vencidas Debtors with Overdue Rent
Rádio Popular (Gaia e Guimarães)	193.647

Durante o exercício de 2009, foi constituída uma provisão para as dívidas de cobranças duvidosa e registada no passivo na rubrica de Ajustamentos de dívidas a receber. Em 31 de Dezembro, o saldo da provisão corresponde a 100% do saldo da entidade supra mencionada.

During the financial year 2009, a provision was set up for doubtful debts and recorded under liabilities in the item Adjustments of receivable debts. As at 31 December, the balance of the provision is equal to 100% of the balance of the aforementioned entity.

Nota 10 - Dívidas a terceiros cobertas por garantias reais

A 31 de Dezembro de 2009 o valor de dívidas a terceiros cobertas por garantias reais prestadas pelo Fundo decompõem-se conforme segue:

Note 10 - Third party debts covered by real guarantees

As at 31 December 2009, the value of third party debts covered by real guarantees provided by the Fund can be divided up in the following way:

Rubrica de Balanço Balance Sheet Item	Valor Value	Valores em Euros Values in Euros	
		Garantias Guarantees	Valor Values
		Prestadas Provided	
Empréstimo não titulado (i) Non-qualified loans (i)	21.775.000	Feira Nova (Tondela, Monção, V.N. Cerveira, Vizela e Vila Verde)	30.842.000
Empréstimos não titulados (ii) Non-qualified loans (ii)	29.237.216	Rádio Popular (Gaia e Guimarães), Edifício Caribbean e Av. José Malhoa	41.626.777
Total	51.012.216		72.468.777

(i) Empréstimo obtido junto da Caixa Geral de Depósitos, coberto na sua totalidade com garantia hipotecária sobre os imóveis. A Caixa Geral de Depósitos renunciará à hipoteca constituída sobre cada um dos imóveis financiados sempre que as parcelas do empréstimo correspondentes sejam integralmente reembolsadas. No mês de Dezembro, o Fundo alienou o imóvel Feira Nova sito em Torres Novas, tendo sido reembolsada a parcela do empréstimo correspondente (€4.745.000).

(ii) Empréstimos obtidos junto do EuroHypo cobertos na sua totalidade com garantia hipotecária sobre os imóveis. As presentes hipotecas permanecerão em vigor enquanto não se liquidarem todas as quantias devidas. Para cumprimento dos rácios contratados, o Fundo reembolsou uma parte do empréstimo obtido, no montante de €260.000, aquando do financiamento da aquisição dos imóveis Rádio Popular.

(i) Loan obtained from the Caixa Geral de Depósitos, covered entirely by the mortgage on the property. The Caixa Geral de Depósitos will terminate the mortgage on each of the financed properties whenever the corresponding parts of the loan are fully paid back. In the month of December, the Fund transferred the Feira Nova property located in Torres Novas, and was reimbursed the corresponding part of the loan (€4.745.000).

(ii) Loans obtained from EuroHypo covered entirely by the mortgage guarantee on the properties. These mortgages will remain in force until all the amounts owed have been paid off. In order to meet the agreed ratios, the Fund paid back part of the loan obtained, for the amount of €260.000, upon financing the acquisition of the Rádio Popular properties.

Nota 11 - Desdobramento das contas de ajustamentos de dívidas a receber

Contas Accounts	Valores em Euros Values in Euros			
	Saldo Inicial Initial Balance	Aumento Increase	Redução Decrease	Saldo Final Final Balance
471 - Ajustamentos p/ crédito vencido 471 - Adjustments for overdue credit	-	193.647	-	193.647

Durante o exercício de 2009, foram constituídas provisões no montante de €193.647 correspondentes à dívida das Rádio Popular (Gaia e Guimarães) consideradas de cobrança duvidosa.

Note 11 - Breakdown of the adjustment accounts from receivable debts

During the financial year 2009, provisions were set up for the amount of €193.647, which refer to the debts of Rádio Popular (Gaia and Guimarães), considered doubtful debtors.

Nota 12 - Impostos

Durante o exercício e de acordo com o regime previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais (ver nota introdutória vi.), os rendimentos do Fundo foram sujeitos aos seguintes impostos:

Note 12 - Taxes

During the financial year and in compliance with the Tax Benefits Code (see introductory Note vi.), the Fund's income was subject to the following taxes:

Descrição Description	2009		2008	
	Base incidência Taxable base	Montante apurado Amount levied	Base incidência Taxable base	Montante apurado Amount levied
Imposto retido em Aplicações Financeiras Tax withheld on Financial Instruments	31.750	6.350	57.155	11.431
Imposto sobre os juros ganhos do swap (i) Tax on interest earned from the swap (i)	-	-	33.484	8.371
Imposto sobre os rendimentos prediais Tax on Revenue from Property	5.823.395	1.164.679	2.158.281	431.656
Total		1.171.029		451.458

(i) O ganho obtido, resultante do diferencial de taxas de juro dos contratos de swap, está sujeito a imposto, a uma taxa de 25%.

Os rendimentos prediais dispensam retenção na fonte ao abrigo do art. 90.º n.º 1 g) do CIRC.

Os rendimentos prediais registados em 2009 (€6.113.482), líquidos dos encargos de conservação e manutenção efectivamente suportados (€290.089), estão sujeitos a tributação autónoma à taxa de 20%.

(i) The revenue obtained, resulting from the difference in interest rates from the swap contracts, are subject to tax at a rate of 25%.

Revenue from Property is exempt from withheld tax under article 90 no. 1 g) of the Corporate Income Tax Code.

Revenue from property recorded in 2009 (€6.113.482), net of the actual conservation and maintenance costs (€290.089), is subject to independent taxation at the rate of 20%.

Nota 13 - Discriminação das responsabilidades com e de terceiros

Note 13 - Itemisation of the responsibilities towards and of third parties

Tipo de Responsabilidade Type of Responsibility	Valores em Euros Values in Euros	
	No início At start	No fim At end
Valores cedidos em garantias (Ver nota 10) Amounts granted in guarantees (See note 10)	87.471.533	72.468.777
Outras Others	28.127.454	41.183.444
Total	115.598.987	113.652.220

Durante o exercício de 2009, o Fundo continuou com a política de utilização de instrumentos financeiros derivados, sendo que, à data de 31 de Dezembro, tinha contratado swaps de taxa de juro no montante global (nocial) de €42.100.000. O objectivo destas operações consiste em proceder à cobertura do risco da flutuação da taxa de juro contratada nas operações de financiamento, sendo que os mesmos, contratados com o Eurohypo e com a Caixa Geral de Depósitos, pressupõem o pagamento de uma taxa fixa e o recebimento de uma taxa variável, cujos detalhes são conforme segue:

During the financial year 2009, the Fund continued its policy of using derived financial instruments, and as at 31 December, it had engaged in interest rate swaps for the total amount (notional) of €42.100.000. The aim of these operations is to cover the risk of fluctuations in the interest rate agreed in the loan operations. These agreements with Eurohypo and with the Caixa Geral de Depósitos assume payment at a fixed rate and receipt at a floating rate, the details of which are as follows:

Imóvel Properties	Financiamento Loan		Swap taxa juro Swap interest rate	
	Valor Amount	Taxa Rate	Nocial Notional	Taxa Rate
(i) Rádio Popular Guimarães e Gaia (ii) Edifício Caribbean (iii) Edifício Anacom (José Malhoa)	29.600.000	Variável	28.840.000	Fixa
Feiras Nova (Tondela, Monção, V.N. Cerveira, Vizela e Vila Verde)	26.520.000	Variável	13.260.000	Fixa

(i) Durante o exercício de 2009, o Fundo efectuou um pagamento parcial do financiamento destes imóveis, no valor de €260.000, de forma a cumprir com os rácios acordados. O valor utilizado para financiamento, tal como no ano anterior, é inferior ao contratado.

(ii) O valor do financiamento utilizado em 31 de Dezembro de 2009 para este imóvel é inferior ao contratado.

(i) During the financial year 2009, the Fund made a partial payment of the loan on these properties, for the amount of €260.000, in order to meet the agreed ratios. The amount used for loans, as in the previous year, is less than that agreed.

(ii) The value of the loan for this property used as at 31 December 2009 is less than that agreed.

Em 2009, o Fundo pagou cerca de €955.524 de juros referentes a estas operações de cobertura contratadas ao EuroHypo e à Caixa Geral de Depósitos.

In 2009, the Fund paid around €955.524 in interest related to these operations for cover agreed with EuroHypo and the Caixa Geral de Depósitos.

Em 31 de Dezembro de 2009, o justo valor dos swaps contratados à data ascende a (€916.556), cujo montante se encontra reflectido na rubrica de Outros acréscimos e diferimentos do Passivo (ver Nota 14 c)), por contrapartida de Perdas ou Ganhos em operações extrapatrimoniais em Resultados (Ganhos de €361.372 e Perdas de €305.383 e, a parte referente a 2008, em Resultados Transitados (Perdas de €972.546).

On 31 December 2009, the fair value of the swaps taken out to date rose to (€916.556), an amount which is reflected in the item Other accruals and deferrals under Liabilities (see Note 14 c), as a counterpart to the Losses or Gains in off balance sheet operations in Income (Gains of €361.372 and Losses of €305.383 and, the part relative to 2008, in Retained Earnings (Losses of €972.546).

Nota 14 - Outras informações relevantes para a análise das demonstrações financeiras

a) Contas de acréscimos e diferimentos (Activo)

O saldo da rubrica “Acréscimo de Proveitos” é referente à especialização dos juros das aplicações financeiras existentes a 31 de Dezembro de 2009. O saldo da rubrica “Despesas com custo diferido” diz respeito, essencialmente, ao encargo de imposto de selo sobre o capital relativo ao financiamento obtido junto da Caixa Geral de Depósitos. Este valor, que foi pago na totalidade no início do contrato, é registado em resultados durante o período de vida do financiamento até 19 de Junho de 2013.

b) Contas de terceiros (Passivo)

As Comissões e outros encargos a pagar reflectem as comissões de gestão, do depositário e de supervisão a pagar à Sociedade Gestora, ao banco depositário e à CMVM, respectivamente, a serem liquidadas em Janeiro de 2010:

Note 14 - Other relevant information for analysing the financial statements

a) Accrual and deferral accounts (Asset)

The balance of the item “Accrued Earnings” refers to accrued interest from the existing financial instruments as at 31 December 2009. The balance of the item “Deferred cost expenses” essentially refers to the cost of stamp duty on the capital relative to the loan obtained from the Caixa Geral de Depósitos. This amount, which was paid in full at the beginning of the contract, is recorded in the income for the life of the loan until 19 June 2013.

b) Third party accounts (Liability)

The Fees and other costs payable reflect the management, custodian and supervision fees payable to the Management Company, to the depositary bank and to the CMVM, respectively, to be paid in January 2010:

	Valores em Euros Values in Euros	
	31/12/2009	31/12/2008
Comissão de Gestão Management fee	22.437	21.990
Comissão de Depósito Custodian fee	39.393	28.455
Taxa de Supervisão Supervision fee	683	899
Total	62.513	51.344

A rubrica de “Outras contas de credores” decompõe-se como segue:

The item “Other creditor accounts” can be divided up as follows:

	Valores em Euros Values in Euros	
	31/12/2009	31/12/2008
Imposto sobre o rendimento a pagar (ver Nota 12) Tax on payable income (see Note 12)	1.164.679	440.027
Imposto s/ Valor Acrescentado Tax w/o Added Value	182.364	177.297
Credores por fornecimentos e serviços externos Creditors for external goods and services	127.542	59.711
Total	1.474.584	677.036

O saldo apresentado na rubrica de Empréstimos não titulados corresponde a quatro linhas de crédito, três concedidas pelo banco EuroHypo e uma pela Caixa Geral de Depósitos. As linhas de crédito concedidas pelo EuroHypo, num total de €29.600.000 (ver Nota 13), tiveram como objectivo financiar a aquisição dos imóveis Av. José Malhoa, Caribbean e Rádio Popular de Guimarães e de Gaia. Estas linhas de crédito, contratadas a uma taxa variável, já se encontravam associadas a estes imóveis à altura da aquisição dos mesmos, pelo que foram englobadas na operação. A linha de crédito concedida pela CGD, com o limite de €26.520.000, teve como objectivo financiar a aquisição de um conjunto de seis superfícies comerciais “Feira Nova”, e foi contratada a uma taxa variável.

The balance given in the item Non-qualified loans refers to four credit facilities, three granted by the EuroHypo bank and one by the Caixa Geral de Depósitos. The credit facilities granted by EuroHypo, for a total of €29.600.000 (see Note 13), were aimed at financing the acquisition of the properties Av. José Malhoa, Caribbean Building and Rádio Popular of Guimarães and Gaia. These credit facilities, contracted at a floating rate, were already associated with these properties at the time of their acquisition, whereby they were included in the operation. The credit line granted by the CGD, with a limit of €26.520.000, was aimed at financing the acquisition of a series of six “Feira Nova” commercial areas and was agreed at a floating rate.

c) Contas de acréscimos e diferimentos (Passivo)

A rubrica “Acréscimo de custos” inclui a especialização dos juros dos empréstimos bem como o diferencial a pagar entre a taxa variável e a taxa contratada nos Swaps de taxa de juro (ver Nota 13).

A rubrica “Receitas com proveito diferido” refere-se na íntegra às rendas de Janeiro de 2010 pagas em Dezembro de 2009 pelos arrendatários dos imóveis, sendo que a totalidade dos inquilinos pagam a renda antecipadamente, de acordo com os respectivos contratos de arrendamento.

O saldo de “Outros acréscimos e diferimentos”, inclui o justo valor dos swaps contratados (€916.556), tal como explicado na Nota 13, e rendas de Janeiro de 2010 recebidas no final de Dezembro de 2009 (€247.171).

c) Accrual and deferral accounts (Liability)

The item “Accrued costs” includes accrual of interest from the loans as well as the difference payable between the floating rate and the rate agreed in the interest rate swaps (see Note 13).

The item “Earnings from deferred income” refers entirely to the rents from January 2010 paid in December 2009 by the properties’ tenants. All tenants pay rent in advance, in accordance with the leasing contracts.

The balance of “Other accruals and deferrals” includes the fair value of contracted swaps (€916.556), as explained in Note 13, and rents from January received at the end of December 2009 (€247.171).

d) Juros e custos equiparados

O saldo da rubrica juros de operações correntes refere-se a (i) aos custos dos financiamentos obtidos junto do EuroHypo e Caixa Geral de Depósitos (ver Nota 14 b)) e (ii) ao custo implícito relacionado com a cedência, sem recurso, do crédito resultante da alienação dos imóveis Feira Nova de Torres Novas e Stuttcar (€848.701).

e) Comissões

Os custos com comissões decompõem-se como segue:

Comissões Fees	Valores em Euros Values in Euros	
	31/12/2009	31/12/2008
Comissão de Gestão Management Fee	90.497	55.684
Comissão de Depósito Custodian Fee	79.185	32.989
Comissão de montagem Set-up Fee	104.954	26.000
Taxa de Supervisão Supervision Fee	9.736	4.145
Taxas de corretagem Brokerage fees	1.557	-
Total	285.929	118.818

A Comissão de montagem diz respeito ao custo pago pelo Fundo pela contratação do swap de taxa de juro junto do Caixa Banco de Investimento.

d) Interest and similar costs

The balance of the item interest from current operations refers to (i) the costs of loans obtained from EuroHypo and Caixa Geral de Depósitos (see Note 14 b)) and (ii) the implicit cost related to the assignment without recourse of the credit resulting from the transfer of the Feira Nova in Torres Novas and the Stuttcar properties (€848.701).

e) Fees

Fee expenses can be divided up as follows:

The Set-up fee concerns the cost paid by the Fund for taking out the interest rate swap at the Caixa Banco de Investimento.

f) Impostos indirectos

O saldo apresentado na rubrica de Impostos indirectos decompõe-se como segue:

	Valores em Euros Values in Euros	
	31/12/2009	31/12/2008
Imposto Selo - Operações Financeiras Stamp Duty - Financial Operations	92.336	101.775
Imposto Selo - Contratos de arrendamento Stamp Duty - Leasing contracts	-	22.780
Outros Others	19.990	646
Total	112.326	125.201

O imposto de selo das operações financeiras inclui o imposto de selo devido sobre os juros e a especialização do imposto sobre o capital do empréstimo contratado junto da Caixa Geral de Depósitos pago na totalidade à data da contratação do mesmo mas que é registado em custos durante o período de vida do empréstimo (ver Nota 14 a)).

O imposto de selo sobre o capital dos empréstimos obtidos junto do EuroHypo é da responsabilidade do anterior mutuário, dado que os mesmos foram transferidos como parte integrante da operação de aquisição dos imóveis.

g) Custos e perdas eventuais

Na rubrica de Outras perdas eventuais estão contabilizados os custos incorridos pelo Fundo derivados da prestação de serviços de assessoria jurídica e de consultoria, relacionados com a actividade do Fundo, nomeadamente no que se refere à gestão dos imóveis.

h) Fornecimentos e Serviços externos

A 31 de Dezembro de 2009 a rubrica de Fornecimentos e Serviços externos apresentou um aumento face a 31 de Dezembro de 2008, apresentando um saldo de €218.491 (2008: €67.535), que ficou a dever-se, essencialmente, aos custos com as avaliações efectuadas aos imóveis em 2009, face à conjuntura actual do mercado, e a custos com conservação e de seguros que em 2009 foram superiores, uma vez que o Fundo esteve integralmente em actividade em 2009 (em 2008 o Fundo foi criado no início do ano, contudo parte dos imóveis só foram adquiridos no 2º semestre).

f) Indirect taxes

The balance shown in the item Indirect taxes is divided up as follows:

	Valores em Euros Values in Euros	
	31/12/2009	31/12/2008
Imposto Selo - Operações Financeiras Stamp Duty - Financial Operations	92.336	101.775
Imposto Selo - Contratos de arrendamento Stamp Duty - Leasing contracts	-	22.780
Outros Others	19.990	646
Total	112.326	125.201

The stamp duty on financial operations includes the stamp duty due on the interest and accruals of tax on the capital of the loan taken out with the Caixa Geral de Depósitos, paid in full on the date of the contract, but which is recorded in costs for the life of the loan (see Note 14 a)).

The stamp duty on the capital of the loans obtained from EuroHypo is the responsibility of the former borrower, given that the loans were transferred as an integral part of the operation for acquiring the properties.

g) Possible costs and losses

The item Other possible losses includes the costs incurred by the Fund for rendering legal and consultancy services related to the Fund's activity, namely with regard to management of the properties.

h) External Goods and Services

As at 31 December 2009, the item External Goods and Services shows an increase compared to 31 December 2008, with a balance of €218,491 (2008: €67,535). Essentially, this was due to the costs of valuations made on properties in 2009, faced with the present market situation, and the costs from conservation and insurance, which were higher in 2009 as the Fund was in full operation. (In 2008, the Fund was created at the beginning of the year, though some of the properties were only acquired in the second half of the year).



PricewaterhouseCoopers
& Associados - Sociedade de
Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Palácio Sottomayor
Rua Sousa Martins, 1 - 2º
1009-310 Lisboa
Portugal
Tel +351 213 899 900
Fax +351 213 899 999

Relatório de Auditoria sobre a Informação Financeira Anual

Introdução

1 Nos termos do disposto na alínea c) do nº 1 do artigo 8º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e do nº 3 do artigo 31º do Decreto-Lei nº 80/2002, de 20 de Março, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009 contida no Relatório de Gestão e nas Demonstrações Financeiras anexas do Fundo Especial Fechado de Investimento Imobiliário "Sertorius" (Fundo), gerido pela Fund Box - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SA (Fund Box), as quais compreendem o Balanço (que evidencia um total de €80.130.754 e um total de capital do fundo de €25.870.142, incluindo um resultado líquido negativo de €7.586.730), a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos Monetários do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da Fund Box: (i) a preparação do Relatório de Gestão e de Demonstrações Financeiras do exercício que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos monetários; (ii) a informação financeira histórica preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de investimento imobiliário e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (iii) a adopção 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 divulgação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.

3 A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente, baseado no nosso exame.

Âmbito

4 O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela 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 não contêm distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das

PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 2º - 1009 - 310 Lisboa
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o nº 209-0297532 de 01-11-2012

Inscrita no livro dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº 186
NºPT 030-0297532-2009-2009-2009
Inscrita na Comissão de Mercado de Valores Reguladora sob o nº 47-8271



Fundo Especial Fechado de Investimento Imobiliário "Sertorius"

Demonstrações Financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da Fund Box, 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 valorização dos valores do Fundo; (v) a verificação da não realização de qualquer operação vedada e da realização de operações dependentes de autorização ou não oposição da CMVM nos termos e condições definidas na lei e respectiva regulamentação; (vi) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (vii) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das Demonstrações Financeiras; e (viii) 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 anteriormente referidos.

6 Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7 Em nossa opinião, as Demonstrações Financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo Especial Fechado de Investimento Imobiliário "Sertorius", gerido pela Fund Box - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SA, em 31 de Dezembro de 2009, 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 nelas constantes é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 25 de Março de 2010

O Revisor Oficial de Contas Executor

Isabel Maria Martins Medeiros Rodrigues, R.O.C.

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda
representada por:

António Alberto Henriques Assis, R.O.C.

(2)

