

FONDO PER INVESTIMENTI IN IMMOBILI  
PREVALENTEMENTE NON RESIDENZIALI



Rendiconto annuale  
al 31 dicembre 2006

SOCIETA' DI GESTIONE:  
SEDE:  
CAPITALE SOCIALE:  
ISCRIZIONE ALBO BANCA D'ITALIA:  
P.I.- C.F.

POLIS FONDI SGR.p.A.  
VIA MERCATO 5, 20121 MILANO  
EURO 5.200.000 I.V.  
N. 73 DEL 11 GENNAIO 1999  
12512480158

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AL 31.12.06

ROBERTO RUOZI  
PAOLO BERLANDA  
MARIA BARELLI  
PIO BERSANI  
ATTILIO GUARDONE  
GIANFRANCO MACCHINI  
ALDO MAGNONI  
RENATO MARTIGNONI  
GIOVANNI MASSERA  
ERMINIO SPALLANZANI  
FRANCO TONATO  
GERMANO VOLPI

PRESIDENTE  
AMMINISTRATORE DELEGATO  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE INDIPENDENTE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE  
CONSIGLIERE

COLLEGIO SINDACALE

GIORGIO MORO VISCONTI  
ARRIGO BERENGHI  
SERGIO BRANCATO  
LUCIANO CERUTI  
MAURIZIO SCAZZINA

PRESIDENTE  
SINDACO EFFETTIVO  
SINDACO EFFETTIVO  
SINDACO SUPPLENTE  
SINDACO SUPPLENTE

SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A,

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO  
AL 31 DICEMBRE 2006 DEL FONDO IMMOBILIARE "POLIS"**

**Premessa**

La presente relazione e la nota integrativa sono state redatte sulla base delle direttive impartite dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.



## 1. Illustrazione dell'attività di gestione

L'attività di gestione del Fondo Polis ha avuto inizio il 18 giugno 2000; con il 31 dicembre 2006 si è quindi concluso il settimo anno di gestione.

L'ammontare originario del Fondo era pari a 258 milioni di euro, per un totale di 129.000 quote del valore unitario di 2.000 euro.

Nel corso dell'esercizio 2006 è proseguita l'opera di razionalizzazione ed ottimizzazione strategica del portafoglio, già iniziata alla fine del 2005, consistente nella conclusione di nuove acquisizioni, nell'avvio del un progetto di riqualificazione di un immobile già presente nel portafoglio, con l'obiettivo di valorizzazione dello stesso, e con la ricerca di ottimizzazione del reddito di locazione.

In particolare, è stato sottoscritto un contratto di acquisto di cosa futura, che prevede l'acquisizione da parte del fondo di due palazzi ad uso uffici, che saranno costruiti in Assago (Milano) nelle immediate vicinanze alla programmata nuova fermata della Metropolitana di Assago Nord.

A fine anno è stato infine acquistato un immobile sito in Milano, in Corso di Porta Romana. Tale immobile è in stato di avanzata ristrutturazione per la trasformazione da uffici ad abitazioni residenziali, la cui commercializzazione risulta già avviata nei primi mesi del 2007.

La liquidità ancora disponibile verrà impegnata in ulteriori acquisizioni, alcune già effettuate nei primi mesi dell'esercizio 2007 ed altre programmate.

La gestione del Fondo ha prodotto un risultato pari ad Euro 19.437.403 al lordo degli oneri di gestione. L'utile netto dell'esercizio è stato di Euro 12.775.631.

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2006 è risultato di Euro 2.475,427.

Tale risultato ha determinato una performance annuale del 4,02%, tenuto conto del provento distribuito nel marzo 2006, e un rendimento medio composto del 6,06% calcolato dalla data di inizio dell'attività di gestione.

### Operazioni in strumenti finanziari

Nel corso del 2006 la gestione della liquidità del Fondo è stata affidata alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna che la ha investita in attività finanziarie prive di rischio, mentre eccedenze di tesoreria sono state impiegate in operazioni di pronti contro termine ai tassi di mercato

Sia nella scelta della controparte che degli strumenti finanziari sottostanti, è stata perseguita la massima prudenza ed affidabilità.

Si rimanda alla nota integrativa per una più circostanziata descrizione degli investimenti della liquidità giacente sui conti correnti della Banca depositaria.

### Operazioni in beni immobili

Il portafoglio di immobili di proprietà del Fondo POLIS comprende investimenti diversificati come tipologia (Direzionale, Alberghiero e Residenziale) e come aree geografiche: Milano ed il suo hinterland, Bologna, Firenze e Roma.

Si rimanda alla nota integrativa per una più circostanziata descrizione degli investimenti immobiliari in carico al Fondo POLIS.

Gli immobili di proprietà del Fondo sono stati oggetto di stima da parte degli Esperti Indipendenti. Le risultanze di tale stima indicano il valore del portafoglio immobiliare del Fondo in 260.436.000. milioni di euro.

Tale importo è stato condiviso dal Consiglio di Amministrazione e contabilizzato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006, con una conseguente plusvalenza per l'anno di euro 4.804.504.

## 2. Le linee strategiche per il futuro

Nel corso dell'esercizio 2006 il mercato immobiliare ha continuato in termini generali la sua crescita, seppur rallentando in alcuni settori specifici rispetto al passato e tendendo verso una progressiva stabilizzazione in altri.

Tali risultati confermano le buone prospettive per il futuro in particolar modo considerando il contesto macroeconomico e legislativo in cui tale performance si è realizzata.

Da un esame più dettagliato dei singoli fattori che hanno influenzato tale contesto ed avranno un impatto sul futuro, emerge quanto segue:

- per quanto concerne l'andamento del PIL non sono mancati quest'anno i segnali di ripresa del paese dalla situazione di recessione economica (PIL +1,7% nel 2006 contro +0,1% nel 2005); le previsioni per il periodo 2007–2008 permangono moderatamente espansive;
- la fase restrittiva della politica monetaria internazionale, che ha caratterizzato gli ultimi due anni, sembra essersi sostanzialmente esaurita, da un lato per effetto del graduale rallentamento del ciclo economico Europeo e dall'altro per l'attenuazione dei rischi di potenziali pressioni inflazionistiche. La conseguenza di ciò potrà portare ad un ulteriore ritocco al rialzo dei tassi di interesse entro i prossimi sei mesi;
- il mercato dei mutui ha confermato la sua dinamicità nel corso di tutto il 2006 con una crescita del monte erogato del 18,5%, apparentemente non sfiorato dalle temute conseguenze negative dei rialzi dei tassi di interesse disposti dalla BCE. In aggiunta, il livello assoluto del rapporto mutui/PIL italiano resta significativamente più basso rispetto alla media degli altri paesi europei. Da ciò si evince un potenziale notevole per un'ulteriore accelerazione delle erogazioni;
- il mercato immobiliare italiano è risultato ancora attraente per gli investitori stranieri come confermato dai dati relativi agli investimenti cross-border.

In conclusione, la previsione dei rendimenti immobiliari del prossimo triennio permane in costante, seppur moderata, crescita.

### Il settore immobiliare ad uso uffici

I prezzi degli uffici nei maggiori mercati italiani hanno mostrato nell'ultimo semestre una crescita del 2,5%, mentre per quanto concerne il mercato delle locazioni i canoni sono aumentati del 1,4%, assestandosi ad un tasso di redditività del 5,5% lordo. Il quadro generale è quindi di stabilità, in linea con il semestre precedente, ad indicare probabilmente un possibile arresto della stagnazione ed una favorevole riapertura di tale segmento.

### Il settore alberghiero

L'attenzione degli operatori immobiliari per il settore alberghiero è in forte crescita. Si osserva infatti il progressivo allineamento degli assets italiani agli standards ed alle metodologie gestionali caratteristiche dell'hotellerie internazionali, che renderanno gli immobili di alto standing qualitativo e dimensionale sempre più appetibili e dunque concreta la possibilità di evoluzione del mercato nazionale immobiliare alberghiero.

### Il settore logistico

Per il settore immobiliare della logistica le prospettive sono brillanti, in particolar modo nel medio/lungo periodo, in quanto vi è la necessità sia di un'evoluzione generale del sistema infrastrutturale sia della qualità costruttiva e tecnologica del patrimonio immobiliare logistico italiano. Nel contesto della logistica risulta fondamentale inoltre l'allargamento dell'Unione Europea e dunque delle rotte distributive.

### **Il settore commerciale**

Questo segmento rimane uno dei più dinamici, mettendo a segno crescite di prezzi del 2,7% in sede semestrale ed annuale del 6%. Per quanto concerne i negozi tradizionali, permane la scarsità d'offerta nelle locations più interessanti. L'interesse degli investitori per gli immobili localizzati nelle High Streets e per quelli specializzati si conferma stabile. I centri commerciali hanno continuato ad attrarre nel corso del 2006 l'interesse degli investitori sia italiani che stranieri. Il volume degli investimenti dedicato sia alle gallerie che all'anchor food ha infatti subito un significativo aumento e vi sono previsioni ragionevoli che tale trend continuerà la sua crescita anche nel 2007. L'Italia inoltre continua a caratterizzarsi per un rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea, soprattutto nel sud Italia e ciò fa ipotizzare una notevole upside di valore ulteriore catturabile attraverso un'attività di investimento specifica in tali aree geografiche.

### **Il settore residenziale**

Nel segmento residenziale i prezzi risultano ancora in aumento, la crescita semestrale si è infatti attestata intorno al 2,6% e complessivamente nel corso dell'anno ha registrato un incremento del 6,4% nella media delle grandi aree urbane. Le previsioni per il prossimo semestre sono prevalentemente improntate verso una stabilizzazione dei valori e del numero delle transazioni.

### **Il settore industriale**

Anche nel 2005 il settore è rimasto debole, con una bassa capacità di assorbimento del mercato dei nuovi volumi di offerta in via di realizzazione. Si attendono prezzi in calo per alcune aree geografiche, così come canoni generalmente tendenti al ribasso.

Tenendo conto degli scenari sopra rappresentati, nel corso del 2007 continueranno le azioni già intraprese, con particolare riguardo a:

1. completamento dell'attività di investimento della liquidità residua, ai fini di migliorare ulteriormente la performance reddituale attuale ed attesa del fondo stesso;
2. cessione di alcuni cespiti non strategici;
3. ultimazione di progetti di ristrutturazione in atto e rinegoziazione dei relativi contratti di locazioni relativi, al fine della massimizzazione del rendimento degli stessi.

## **3. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2006**

Nei primi giorni di febbraio 2007, a fronte di un corrispettivo di 40,4 milioni di euro, è stata completata l'acquisizione di un complesso immobiliare a destinazione logistica sito in Gorgonzola (Milano). Il complesso risulta locato interamente ad un primario conduttore del settore della logistica e garantisce una redditività immediata del 6,41%.

## **4. Operatività in strumenti derivati**

Non è stata posta in essere nessuna operazione in strumenti finanziari derivati.

## 5. Distribuzione dei proventi

Il Regolamento del Fondo, all'articolo 4.5.2., prevede che i proventi della gestione – escluse le plusvalenze non realizzate – possano essere distribuiti nella misura massima del 95% del loro ammontare.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR prende atto che, dopo gli accantonamenti, l'utile che può essere posto in distribuzione è di euro 10.320.000 e pertanto delibera di assegnare un provento di euro 80,00 a ciascuna delle 129.000 quote di partecipazione costituenti il patrimonio del Fondo.

Detto provento equivale al 4% del valore nominale della quota. Sommato a quanto distribuito nei quattro esercizi precedenti (euro 110,90 nel 2006, euro 160,00 nel 2005, euro 80,00 nel 2004 e euro 60,00 nel 2003) il provento totale sinora distribuito e in misura pari al 24,5% del valore di collocamento della quota di partecipazione al Fondo.

Il provento unitario sarà posto in pagamento con stacco il 12 marzo 2007 e sarà pagato a partire dal successivo 15 marzo 2007 ed è soggetto alla ritenuta del 12,50% che sarà operata dai soggetti presso i quali le quote sono depositate.

## 6. Quotazione in Borsa

Nel corso del 2006 il valore di Borsa della quota del Fondo Polis è rimasto pressoché stabile chiudendo l'anno a euro 1.839,00 mentre al 30 dicembre 2005 era stato di euro 1.846,62. La media degli scambi giornalieri si consolida intorno alle 30 quote, il prezzo massimo di negoziazione è stato di euro 1.920,00 registrato il 24 febbraio 2006, mentre quello minimo è stato registrato il 10 luglio 2006 ed è stato di euro 1.600.

L'intero comparto dei fondi immobiliari appare oggi meno sottile rispetto al passato per la presenza di taluni investitori istituzionali.

L'inizio del 2007 conferma il trend della quotazione con uno stabile controvalore degli scambi giornalieri.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 21 febbraio 2007

**RENDICONTO FONDO POLIS**  
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A.

**SITUAZIONE PATRIMONIALE (IN EURO)**

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2006		Situazione al 31 dicembre 2005	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>45.311.445</b>	<b>13,53%</b>		
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	45.311.445	13,53%		
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>260.436.000</b>	<b>77,78%</b>	<b>227.705.000</b>	<b>67,52%</b>
B1. Immobili dati in locazione	251.311.000	75,05%	227.705.000	67,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	9.125.000	2,73%		
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>-4.796.700</b>	<b>-1,43%</b>	<b>48.947.565</b>	<b>14,52%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.202.901	1,55%	48.948.030	14,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.999.601	-2,99%	-465	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>33.891.513</b>	<b>10,12%</b>	<b>60.568.849</b>	<b>17,96%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	20.025.751	5,98%	52.999.412	15,72%
G2. Ratei e risconti attivi	1.813.852	0,54%	746.276	0,22%
G3. Credito di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	3.756.432	1,12%	3.724.421	1,10%
G5. Credito Iva	8.295.478	2,48%	3.098.740	0,92%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>334.842.258</b>	<b>100,00%</b>	<b>337.221.414</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>			Situazione al 31 dicembre 2005	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>15.512.114</b>		<b>16.360.829</b>	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.150.125		184.047	
M2. Debiti di imposta	280		-	
M3. Ratei e risconti passivi	2.773.606		3.142.953	
M4. Altre	9.455.775		12.903.888	
M5. Fondo Imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	34.992		32.605	
M7. Opere da appaltare	97.336		97.336	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>15.512.114</b>		<b>16.360.829</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>319.330.144</b>		<b>320.860.585</b>	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.475,427</b>		<b>2.487,291</b>	
Proventi distribuiti per quota	110,900		160,000	
Quota teorica	2.586,327		2.647,291	



**RENDICONTO FONDO POLIS**  
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A.

**SEZIONE REDDITUALE (IN EURO)**

Rendiconto al 31 dicembre 2006

Rendiconto al 31 dicembre 2005

**A. STRUMENTI FINANZIARI**

**Strumenti finanziari non quotati**

**A1. PARTECIPAZIONI**

A1.1 dividendi e altri proventi

A1.2 utili/perdite da realizzi

A1.3 plus/minusvalenze

**A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

A2.1 interessi, dividendi e altri proventi

A2.2 utili/perdite da realizzi

A2.3 plus/minusvalenze

**Strumenti finanziari quotati**

**A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**

A3.1 interessi, dividendi e altri proventi

A3.2 utili/perdite da realizzi

A3.3 plus/minusvalenze

**Strumenti finanziari derivati**

**A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A4.1 di copertura

A4.2 non di copertura

**Risultato gestione strumenti finanziari**

**1.524.660**

**0**

**B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI

B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI

B3. PLUS/MINUSVALENZE

B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI

B5. AMMORTAMENTI

B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI

B7. PERDITE SU CREDITI

17.912.743

16.032.227

0

4.804.504

-2.180.592

0

-743.396

0

21.563.375

16.742.641

4.082.896

3.272.506

-1.676.075

0

-858.593

0

**Risultato gestione beni immobili**

**17.912.743**

**21.563.375**

**C. CREDITI**

C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE

**Risultato gestione crediti**

**D. DEPOSITI BANCARI**

D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

**E. ALTRI BENI**

E1. PROVENTI

E2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI

E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE

**Risultato gestione investimenti**

**19.437.403**

**21.563.375**

<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
F1.1 Risultati realizzati		
F1.2 Risultati non realizzati		
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
F2.1 Risultati realizzati		
F2.2 Risultati non realizzati		
<hr/>		
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>329.598</b>	<b>678.890</b>
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	329.598	678.890
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>19.767.001</b>	<b>22.242.265</b>
<hr/>		
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.1 su finanziamenti ipotecari		
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0	0
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>19.767.001</b>	<b>22.242.265</b>
<hr/>		
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-8.040.110</b>	<b>-4.771.181</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-7.420.466	-4.507.182
I1.1 di cui provvigione di gestione	-4.456.355	
I1.2 di cui provvigioni di over performance	-2.964.111	
I2. Commissioni banca depositaria	-74.273	-75.120
I3. Oneri per esperti indipendenti	-77.284	-62.159
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-34.610	-36.120
I5. Altri oneri di gestione	-433.477	-90.600
<hr/>		
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>1.048.740</b>	<b>84.492</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	276.601	69.371
L2. Altri ricavi	1.006.148	201.664
L3. Altri oneri	-234.009	-186.543
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>12.775.631</b>	<b>17.555.576</b>
<hr/>		
<b>M. IMPOSTE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2. Risparmio di imposta		
M3. Altre imposte	0	0
M4. Imposte sospese		
<b>Utile dell'esercizio</b>	<b>12.775.631</b>	<b>17.555.576</b>

**RENDICONTO DEL FONDO POLIS AL 31 DICEMBRE 2006**  
**NOTA INTEGRATIVA**

**Indice della nota integrativa**

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "POLIS" è stato istituito il 18 giugno 2000 e le valorizzazioni ad oggi effettuate sono le seguenti:

DESCRIZIONE	ESERCIZIO 2006	ESERCIZIO 2005	ESERCIZIO 2004	ESERCIZIO 2003	ESERCIZIO 2002	ESERCIZIO 2001	ESERCIZIO 2000
Valore contabile quota a inizio esercizio	2.487,291	2.511,202	2.329,419	2.273,994	2.132,813	2.033,059	2.000,000
Valore contabile quota fine esercizio	2.475,427	2.487,291	2.511,202	2.329,419	2.273,994	2.132,813	2.033,059
Il rendimento medio annuo composto	6,06%	6,37%	6,51%	5,16%	5,19%	4,27%	3,10%

Nel 2006 il fondo ha conseguito proventi pari a euro 17,9 milioni dalla gestione del patrimonio immobiliare; di questi euro 16 milioni circa sono costituiti da canoni di locazione e da altri proventi, le plusvalenze nette del portafoglio immobiliare sono state pari a euro 4,8 milioni, mentre gli oneri per la gestione degli immobili e per le imposte comunali sono ammontati a euro 2,9 milioni circa.

Il tasso di rendimento medio annuo composto del fondo dall'inizio della attività è risultato pari al 6,06%, al di sopra del 5% annuo capitalizzato previsto dal regolamento di gestione del fondo quale indicatore prefissato di rendimento.

Nel determinare il valore corrente del fondo, si è provveduto ad accantonare un importo di euro 2.964.111 a titolo di commissioni di performance, calcolate secondo il criterio definito all'art. 13.5 del regolamento ed attualizzate alla data al tasso del 5%.

Il provento posto in distribuzione è di euro 10.320.000, pari a euro 80 per ciascuna delle 129.000 quote di partecipazione; lo stacco del dividendo è previsto per il prossimo 12 marzo 2007 con pagamento il successivo 15 marzo 2007.

### Gestione Immobiliare

In data 13 novembre 2006 è stato sottoscritto tra la Società di gestione e la Milanofiori 2000 srl (Gruppo Brioschi Finanziaria) un contratto preliminare per l'acquisto da parte del fondo di due edifici, con destinazione prevalente ad uffici, da edificare nel comune di Assago. I due edifici saranno realizzati, entro il mese di settembre 2008, per una slp di 25.814 metri quadri. Il prezzo, concordato in euro 91.250.000, oltre a IVA, verrà pagato come segue:

- l'importo di euro 9.125.000 è stato saldato alla firma del contratto preliminare;
- il residuo sarà interamente erogato alla firma del contratto definitivo che avverrà alla consegna dell'immobile.

In data 29 dicembre 2006 il Fondo Polis ha acquistato da Artesia Srl un edificio cielo terra, di complessivi mq 4.000, ad uso residenziale e terziario in Milano, Corso di Porta Romana, 87/89.

Il prezzo di compravendita dell'immobile, fissato in euro 18.000.000, oltre a IVA, è stato corrisposto per euro 15.000.000, più IVA, alla stipula del rogito, mentre un importo pari ai residui euro 3.000.000 sarà erogato entro il 28 febbraio 2007.

### Gestione mobiliare

La liquidità del fondo, che all'inizio dell'anno era di oltre €80 milioni, è stata affidata in gestione alla Banca Popolare dell'Emilia e Romagna, mentre liquidità di tesoreria è stata impiegata in operazioni di pronti contro termine. La liquidità che ancora residua a fine anno risulta impegnata pressoché interamente per acquisizioni immobiliari già programmate.

#### **Andamento borsistico delle quote**

La quotazione nel corso del 2006 ha sostanzialmente mantenuto il trend degli anni precedenti. Il valore del titolo alla fine del 2006 (29 dicembre) è stato di Euro 1.839,00 rispetto a Euro 1.846,62 del 30 dicembre 2005.

Il prezzo medio massimo di negoziazione pari a euro 1.920 è stato registrato il 24 febbraio 2006 e quello minimo, pari ad euro 1.600, l'11 luglio 2006.

I volumi di negoziazione si attestano su una media giornaliera di 30 quote con una punta massima, registrata nel gennaio 2006, di 98 quote.

#### **Risk Management**

Per gestire la propria attività nella consapevolezza dei rischi che vengono assunti per conto dei fondi, il Consiglio di Amministrazione della Società ha istituito la funzione "Risk Management" che ha il compito di censire qualità e peso dei rischi assunti, nonché per individuare metodologie atte a mitigarne il potenziale impatto.

## **PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

### **Sezione I – Criteri di valutazione**

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31/12/2006 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza) e del Regolamento del Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica n. 228 del 24 maggio 1999.

#### **STRUMENTI FINANZIARI**

Nell'esercizio 2006 è stata conferita alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna una delega di gestione per un valore di conferimento iniziale pari ad euro 80.000.000 e non è stato effettuato nessun investimento diretto in strumenti finanziari.

Le temporanee esigenze di tesoreria sono state gestite con operazioni di pronti contro termine, valutate ai prezzi contrattuali.

I titoli in portafoglio al 31 dicembre sono valorizzati al valore di mercato inteso come valore della quotazione rilevata l'ultimo giorno di borsa aperta.

#### **IMMOBILI**

Ogni immobile è stato oggetto di valutazione specifica da parte dell'Esperto Indipendente. Il valore stimato indica il prezzo a cui il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione.

Alla presente nota viene allegato un estratto della relazione di stima dell'Esperto Indipendente che illustra i criteri utilizzati e i valori di stima per ciascun immobile.

#### **ALTRE ATTIVITA'**

- Ratei e risconti attivi: sono stati contabilizzati in base al criterio di competenza pro-rata temporis;
- Crediti d'imposta e credito IVA: sono stati valutati e contabilizzati in modo da riflettere la posizione fiscale per imposte dirette ed indirette del Fondo alla data;
- Altre attività: sono state valutate in base al valore di presumibile realizzo.

#### **ALTRE PASSIVITA'**

- Ratei e risconti passivi: sono stati contabilizzati in base al criterio di competenza pro-rata temporis;
- Debiti d'imposta: sono stati contabilizzati in base al loro valore nominale;
- Altre passività: sono state contabilizzate in base al loro valore nominale.

## Sezione II – Le attività

La struttura dell'Attivo del fondo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, è la seguente:

	31 dic 2006		31 dic 2005	
Strumenti finanziari	45.311.445	13,53%	-	-
Immobili e diritti reali immobiliari	260.436.000	77,78%	227.705.000	67,52%
Posizione netta di liquidità	(4.798.700)	(1,43%)	49.947.565	14,51%
Altre Attività	33.891.513	10,12%	60.568.849	17,96%
<b>totale dell'attivo</b>	<b>334.842.258</b>		<b>337.221.414</b>	

Nelle pagine seguenti si desumono gli elementi necessari ad illustrare la composizione delle attività del fondo.

### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Il Fondo non ha effettuato investimenti diretti in strumenti finanziari non quotati.

#### TAVOLA B

#### PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del rendiconto).

Come previsto nel Provvedimento Banca di Italia del 14 aprile 2005, Istruzioni di Compilazione Tavola B di cui in proseguio nel "costo di acquisto" sono inclusi il prezzo e tutti gli oneri e le spese incrementative patrimonializzate; nei "proventi generati" tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del fondo; tra gli "oneri sostenuti" tutte le spese di pertinenza diretta dei cespiti.

Il "risultato dell'investimento" è quindi da considerarsi al lordo delle commissioni di gestione, commissioni banca depositaria e dell'imposta patrimoniale.

Cespiti disinvestiti	Q.	Data di acquisto	Costo di acquisto	Ultima valutazione	Data di vendita	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
Tavazzano con Villavesco	1	25/06/02	13.929.212	14.260.000	22/12/03	16.100.000	1.895.433	843.657	3.222.564
Visconti di Modrone	1	25/06/01	19.970.760	24.080.000	24/06/04	29.000.000	3.670.710	1.018.588	11.681.362
Globo Busnago	1	25/09/01	32.339.977	34.750.000	14/12/04	44.231.786	8.170.494	599.992	19.462.312
Lacchiarella	1	29/01/03	33.160.000	36.267.000	30/12/05	39.700.000	7.014.962	926.864	12.628.098

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di conferire in delega gestionale la liquidità del fondo, in attesa che essa sia impiegata in investimenti immobiliari, in attività di pronta liquidabilità. La delega è stata conferita alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna per un importo iniziale di euro 80.000.000 che alla fine dell'anno era ridotto a euro 46.566.868.

Si riporta il dettaglio dei titoli che compongono le attività finanziarie quotate:

Emittente	Cod. ISIN	Titolo	Val. nominale (in Euro)	Val. al 31/12/2006 (in Euro)	sul totale attività %
Ministero del Tesoro	IT0004011489	BOT 12M 15/02/2007	5.000.000	4.859.572	
Ministero del Tesoro	IT0004040793	BOT 12M 16/04/2007	4.000.000	3.873.459	
Ministero del Tesoro	IT0003799597	BTP 15/01/2010	1.000.000	973.900	
Ministero del Tesoro	IT0003872923	BTP 15/06/05-10 2,75	1.000.000	961.800	
Ministero del Tesoro	IT0003804850	BTP 2,75% 01/02/05-08	4.000.000	3.953.600	
Ministero del Tesoro	IT0003611156	BTP 2,75% 15/01/04-07	5.000.000	4.998.600	
Ministero del Tesoro	IT0004008121	BTP 3% 01/02/06-09	2.400.000	2.357.280	
Ministero del Tesoro	IT0003413892	BTP 3,5% 15/01/03-08	4.000.000	3.986.600	
Ministero del Tesoro	IT0004085244	BTP 3,75% 15/06/06-09	2.000.000	1.992.000	
Ministero del Tesoro	IT0003171946	BTP 4,5% 01/03/07	3.000.000	3.003.990	
Ministero del Tesoro	IT0001086559	BTP 6,75% 01/02/97-07	4.000.000	4.009.280	
Ministero del Tesoro	IT0003926992	CTZ 28/09/05-07	4.000.000	3.781.223	
Ministero del Tesoro	IT0003831192	CTZ 30/04/07	4.000.000	3.782.781	
Ministero del Tesoro	IT0004051055	CTZ 30/05/08	3.000.000	2.777.360	
<b>Totale titoli di Stato</b>			<b>46.400.000</b>	<b>45.311.445</b>	<b>13,53%</b>

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

	PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE			TOTALE
	ITALIA	Altri Paesi UE	Altri Paesi OCSE	
Titoli di debito:				
-di Stato/di altri	45.311.445			45.311.445
Titoli di capitale:				
-con dir. voto/altri				
Parti di O.I.C.R. :				
-Tot. in val. assoluto	45.311.445	-	-	45.311.445
-Tot. in % su attività	13,53%			13,53%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

	MERCATO DI QUOTAZIONE			TOTALE
	ITALIA	Altri Paesi UE	Altri Paesi OCSE	
Titoli quotati	43.311.445			43.311.445
Titoli in attesa quotazione				
Totali:				
-in val. assoluto	45.311.445	-	-	45.311.445
-in% del tot.att.	13,53%			13,53%

Movimenti dell'esercizio.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	159.322.765	113.040.287
Parti di O.I.C.R.		
<b>Totale</b>	<b>159.322.765</b>	<b>113.040.287</b>

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non ha effettuato investimenti in strumenti finanziari derivati.

### II.4 IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

#### B1 Immobili dati in locazione

Per quanto riguarda la redditività dei beni immobili del fondo è stato redatto il seguente schema:

*IMPORTO CANONI ANNUI					
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	valore dei beni immobili	locaz. non finanziaria a	locaz. finanziaria b	importo totale c= a+b	% su totale
Fino a 1 anno	euro 83.129.000	euro 4.264.623		euro 4.264.623	30,2
Da oltre 1 a 3 anni	euro 91.393.000	euro 5.683.890		euro 5.683.890	40,3
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni	euro 40.840.000	euro 1.870.059		euro 1.870.059	13,2
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	euro 35.160.000	euro 2.271.745		euro 2.271.745	16,1
A)TOTALE BENI IMMOB. LOCATI	euro 251.311.000	euro 14.090.316		euro 14.090.316	100,0

\* l'importo indicato corrisponde ai canoni d'affitto di competenza dell'esercizio 2006. Ogni canone è soggetto a rivalutazione annuale in base agli indici Istat.



TAVOLA C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N	UBICAZIONE IMMOBILE	DESTINAZ. USO PREVALENTE	ANNO COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA	REDDITTIVITA' DEI BENI LOCATI				COSTO STORICO	IPOTECHE
					CANONE MQ	TIPO CONTRATTO	SCADENZA CONTRATTO	LOCATARIO		
1	MILANO Montefeltro n. 6	Uso uffici	1992	Mq. 18.837 con 300 posti auto coperti	€ 62,32	Locazione non finanziaria	31/12/2009	De Agostini Editore Spa	€ 17.426.621	Nessuna
2	ROMA Via Costi n. 58/60	Uso uffici	1991	Mq. 15.733 con 300 posti auto interrati	€ 117,36	Locazione non finanziaria	13/10/2008	Orbit Communication Company SpA	€ 22.070.285	Nessuna
3	SESTO FIORENTINO Loc. Osmannoro - Ibis	Uso alberghiero	2004	Mq. 11.000	€ 83,69	Locazione non finanziaria	27/07/2034	Sifalberghi Srl	€ 13.278.990	Nessuna
4	ROMA Via del Serafico n. 121	Uso Uffici	1973	Mq. 15.082 comprensivi di 90 posti auto interrati	€ 132,86	Locazione non finanziaria	02/10/2007	IFAD	€ 25.663.407	Nessuna
5	ROZZANO Milano Fiori Palazzo Q	Uso uffici	1980	Mq. 24.854 comprensivi di 80 posti auto interrati	€ 75,24	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2012	N. 5 Conduttori	€ 36.943.185	Nessuna
6	BOLOGNA Viale Aldo Moro n. 21	Uso uffici	2002	Mq. 23.325	€ 96,88	Locazione non finanziaria	30/11/2007	Regione Emilia Romagna	€ 29.895.781	Nessuna
7	LACCHIARELLA Loc. Villamaggiore	Logistica	2003	Mq. 50.000	-	Sfitto	-	-	€ 670.000	Nessuna
8	MILANO Romagnoli n. 6	Uso uffici	1965	Mq. 14.000	€ 84,86	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2010	N. 6 Conduttori	€ 19.953.840	Nessuna
9	SESTO FIORENTINO Loc. Osmannoro Novotel	Uso alberghiero	1997	Mq. 14.824 con 70 posti auto interrati	€ 91,14	Locazione non finanziaria	17/06/2031	Sifalberghi Srl	€ 17.731.246	Nessuna
10	GERNUSCO S/N Grandi n. 8	Uso uffici	2002	Mq. 11.800	€ 125,05	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2009	n. 2 conduttori	€ 19.914.036	Nessuna
11	ASSAGO Nord	Uso uffici	-	-	-	In costruzione	-	-	€ 9.125.000	Nessuna
12	MILANO Porta Romana, 87/89	Uso uffici	1960	Mq. 4.000	non significativo	Locazione non finanziaria	Scadenza 2017	n. 3 conduttori	€ 18.000.000	Nessuna

## II.5 CREDITI

Il Fondo non ha investito in crediti provenienti da operazioni di cartolarizzazione ed inoltre non vanta altri crediti di natura diversa da quelli riportati tra le "Altre attività".

## II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo ha concluso per brevi periodi alcuni contratti di deposito vincolato bancario per migliorare il trattamento della liquidità in giacenza. I ricavi di tali operazioni sono registrati alla voce L1 tra interessi attivi su disponibilità liquide. Alla fine dell'anno non ci sono operazioni in essere.

## II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non può investire in attività rientranti nella categoria "Altri beni".

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La voce è così composta:

F1 liquidità disponibile	5.202.901
F2 liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3 liquidità impegnata per operazioni da regolare	9.999.601
<b>TOTALE</b>	<b>4.796.700</b>

F1. Liquidità disponibile: euro 5.202.901 – corrisponde al saldo contabile verso la Banca Depositaria (Banca Popolare di Milano – sede di Milano).

F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare: euro (9.999.601) – corrisponde all'importo di un'operazione attiva di pronti contro termine in essere con la Banca Popolare Commercio Industria (Gruppo Banche Popolari Unite) disposta da valuta 02.01.2007 per scadenza al 22 gennaio 2007.

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La voce è composta dalle seguenti sottovoci:

G1. Crediti per PCT: euro 20.025.751 – l'importo si riferisce a due operazioni di pronti contro termine con scadenza 02.01.2007 e 22.01.2007

G2. Ratei e risconti attivi per euro 1.813.852 così composto:

- euro 632.810 ratei attivi per interessi su Credito IVA;
- euro 928.052 ratei attivi su titoli di stato italiani;
- euro 56.326 ratei attivi maturati sulle disponibilità di conto corrente;
- euro 50.826 risconto attivo su commissioni di gestione;
- euro 39.601 risconto attivo spese condominiali via Romagnoli;
- euro 31.115 risconto attivo spese condominiali Milanofiori;
- euro 30.048 risconto attivo su interessi dei pronti contro termine;
- euro 45.074 risconto attivo su premi assicurativi.

G4. Altre: euro 3.756.432 - è composto da:

- euro 3.532.732 crediti verso conduttori per fatture emesse di competenza 2007;
- euro 213.518 crediti verso i conduttori per fatture da emettere per il recupero di spese condominiali;
- euro 10.182 depositi cauzionali presso terzi

G5. Corrisposte al Credito Iva relativo: euro 8.295.478 :

- euro 3.098.740 corrisponde al credito Iva relativo all'acquisto dell'immobile di Milano Via Montefeltro. La richiesta di rimborso è ancora in attesa ancorché messa in pagamento dall'Agenzia delle Entrate;
- euro 5.196.738 si riferisce a credito corrente derivante dall'acquisizione dell'Immobile di Porta Romana ed alla stipula del contratto Milanofiori 2000.

### Sezione III – Le passività

La sottovoce “altre passività” di euro 15.512.114 è così composta:

#### H. Finanziamenti ricevuti

Il fondo non ha in essere alcun finanziamento.

#### I. Strumenti finanziari derivati

Il fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

#### L. Debiti verso partecipanti

Non sono in essere debiti verso partecipanti.

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati euro 3.150.125 di cui :

- euro 168.081 di commissioni competenza della SGR;
- euro 17.933 di competenza della banca depositaria;
- euro 2.964.111 quale attualizzazione della commissione di performance prevista all'art. 13.5 del Regolamento di gestione e attualizzata al 31 dicembre 2006 al tasso annuo del 5%.

M2. Debiti d'imposta euro 280:

ritenute su parcelle di professionisti da versare all'erario;

M3. Ratei e risconti passivi euro 2.773.606 per risconto passivo su canoni di locazione e spese:

M4. Altre: euro 9.455.775 - così ripartiti :

- euro 4.321.309 debito verso la Saint Gobain Glass Italia Spa per dilazione di pagamento dell'immobile di via Romagnoli;
- euro 3.000.000 debito verso Artesia srl dilazione pagamento dell'immobile di Porta Romana – Milano;
- euro 200.000 trattenuti alla società Marasco, per dilazione pagamento dell'immobile di Cernusco S/N;
- euro 600.000 debito verso Sant Gobain Glass Italia Spa a garanzia esecuzioni impegni contrattuali;
- euro 1.334.466 debiti verso fornitori.

M6. Debiti per cauzioni ricevute: euro 34.992 - si tratta di depositi cauzionali ricevuti da conduttori dell'immobile di via Romagnoli.

M7. Opere da appaltare : euro 97.336 si tratta dell'accantonamento residuo per le opere ancora da realizzare nell'immobile di Roma, Via del Serafico.

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono negoziate in un mercato regolamentato e pertanto nessuna informazione può essere fornita sulle quote detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del rendiconto, sono illustrate nel seguente schema:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO  
DELL'OPERATIVITÀ (18/06/2000) FINO AL 31/12/2006 (data del rendiconto)**

	Importo	In % dell'importo richiamato
Importo iniziale del Fondo (quote emesse x prezzo di emissione)	€ 258.000.000	100,00%
Totale versamenti effettuati	€ 258.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo gestione partecipazioni		
A2. Risultato complessivo gestione altri strumenti finanziari	€ 11.329.068	4,39%
A3. Risultato complessivo gestione altri strumenti finanziari quotati	€ 1.524.660	0,59%
B. Risultato complessivo gestione beni immobili	€ 135.803.377	52,64%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	
D. Interessi att. Prov. assimilati complessivi su dep .bancari	-	
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	€ 3.653.020	1,42%
H. Oneri finanziari complessivi	-	
I. Oneri di gestione complessivi	€ -32.602.966	-12,64%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	€ 1.834.196	0,71%
M. Imposte complessive	€ -7.205.139	-2,79%
Rimborsi di quote effettuati	-	
Proventi complessivi distribuiti	€ -53.006.072	-20,54%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	€ 121.541.355	47,11%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2006</b>	<b>€ 319.330.144</b>	<b>123,77%</b>
Totale importi da richiamare	-	
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto	6,06%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

La SGR non appartiene a nessun Gruppo.

#### Garanzie

Il Fondo ha ottenuto fideiussione, a garanzia dei canoni di locazione e di impegni contrattuali assunti con venditori per un importo complessivo di euro 15.724.416.

Il Fondo ha rilasciato fideiussioni per euro 4.321.309 a favore della Saint Gobain Glass Italia Spa e di euro 238.514 al Comune di Assago per garantire l'impegno a fronte della realizzazione del prolungamento della Metropolitana.

#### Ipotecche che gravano sugli immobili

Sui beni immobili di proprietà del Fondo non grava alcuna ipoteca.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Il risultato delle sottovoci della sezione reddituale del rendiconto relative agli utili/perdite da realizzi e alle plus/minusvalenze su partecipazioni, strumenti finanziari quotati e non quotati (sottovoci da A1.2/A1.3, A2.2/A2.3 e A3.2/A3.3, rispettivamente) è così composto:

Risultato complessivo operazioni su	Utile/perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusv./ minusv.	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
a. Partecipazioni in società non quotate				
b. Strumenti finanziari non quotati				
c. Strumenti finanziari quotati:				
1. Titoli di debito	-709.736		-261.297	
2. titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

### Sezione II – Beni immobili

#### RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI

	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		€ 16.032.227			
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 14.095.208			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.937.019			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		€ 4.804.504			
3.1 beni immobili		€ 4.804.504			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER GESTIONE DI BENI IMMOBILI		€ 2.180.592			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI		€ 743.396			

### Sezione III – Crediti

Si rimanda a quanto illustrato nella sezione patrimoniale II.5.

### Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il fondo ha detenuto depositi bancari vincolati per operazioni di tesoreria. Le operazioni in parola hanno generato interessi attivi per euro 20.434 ricompresi tra gli interessi indicati alla voce A.3.1 della sezione reddituale.

### Sezione V – Altri beni

Si rimanda a quanto illustrato nella sezione patrimoniale II.7.

### Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi;
- 2) i proventi delle operazioni di pronti contro termine sono rappresentati nella tabella seguente:

OPERAZIONI	PROVENTI	ONERI
Pronti contro termine e assimilate:		
- su titoli di stato	€ 329.598	
- su altri titoli di debito		
- su titoli di capitale		

- 3) il Fondo non ha sostenuto "Altri oneri finanziari".

## Sezione VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	IMPORTI COMPLESSIVAMENTE CORRISPOSTI				IMPORTI CORRISP. A SOG. DEL GRUPPO DI APPART. DELLA SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziam.	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziam.
1) Provvigioni di gestione	7.420	2,34%	2,22%		-	-		
Provvigione di base	4.456	1,41%	1,33%		-	-		
Provvigioni incentivo	2.964	0,94%	0,89%		-	-		
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	-				-			
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	74	0,02%	0,02%		-	-		
4) Spese di revisione Fondo	10				-			
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo	-				-	-		
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	77	0,02%	0,02%		-	-		
7) Oneri di gestione immobile	296	0,09%	0,09%		-	-		
8) Spese legali e giudiziarie	113	0,04%	0,03%		-	-		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	35	0,01%	0,01%		-	-		
10) Altri oneri gravanti sul Fondo (Consulenze, Oneri quotazione Fondo)	14				-	-		
TOTAL EXPENSE RATIO (Somma da 1 a 10)	8.040	2,54%	2,40%		-	-		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui - su totali azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (Spese e Operazioni PCT)	-				-	-		
12) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo	-				-	-		
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-				-	-		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	8.040	2,54%	2,40%		-	-		

### VII.2 Provvigione di incentivo

La commissione di performance prevista all'articolo 13.5 del Regolamento di gestione è determinata nel 20% del risultato eccedente il risultato minimo obiettivo, definito nel successivo articolo 13.5.1 come il 5% annuo composto.

Si è provveduto pertanto a stimare l'ammontare del risultato eccedente, attualizzandone il valore al tasso annuale del 5%. Il 20% di quest'ultimo valore è stato accantonato a titolo di provvigione di incentivo.

## **Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce “altri ricavi” ed “altri oneri” comprende:

L1 - Interessi attivi netti su disponibilità liquide per euro 276.601.

L2 - Altri ricavi: euro 1.006.148 - il valore esposto si riferisce a sopravvenienze attive e altre voci residuali.

L3 - Altri oneri: euro 234.009 - il valore si riferisce a sopravvenienze passive e altre voci residuali

## **Sezione IX – Imposte**

Non si rilevano imposte per l'esercizio

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

Non si sono rese necessarie operazioni di copertura per rischi di portafoglio in quanto non sono state poste in essere né operazioni in valuta né operazioni in strumenti derivati ed avendo gli strumenti finanziari in portafoglio una vita residua media ponderata di circa 45 giorni.





## PROSPETTO SINTETICO DELLE VALUTAZIONI AL 31.12.06.

### Estratto relativo alla valutazione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo al 31.12.2006.

Reddy's Group spa, in conformità all'incarico di "Esperto Indipendente" conferitole, ha effettuato l'aggiornamento del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo "Polis" alla data del 31 dicembre 2006 così come risulta dalla seguente tabella riepilogativa.

Patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo al 31.12.06:	Valutazione al 31.12.06	Delta semestrale (30.06.06 - 31.12.06)	Delta annuale (31.12.05 - 31.12.06)
	(€)	(%)	(%)
1 Milano - Via Montebello, 8/A	21.111.000,00	0,85%	1,80%
2 Roma - Via Costi, 58/60	26.739.000,00	0,12%	0,65%
3 Sesto Fiorentino (FI) - Albergo Novotel	20.934.000,00	1,13%	2,29%
4 Roma (EUR) - Via Del Serafico, 121	29.176.000,00	0,51%	0,59%
5 Milanofori Rozzano (MI) - Strada 4, Palazzo Q e P	40.840.000,00	1,82%	2,25%
6 Bologna - Via Aldo Moro, 21	33.730.000,00	2,55%	2,55%
7			
Lacchiarella (MI) - Via Cascina Nuova, 1 (Park Est)	790.000,00	0,00%	0,00%
8 Milano - Via Romagnoli, 6	23.248.000,00	0,48%	1,55%
9 Sesto Fiorentino (FI) - Albergo Ibis	14.226.000,00	0,79%	1,67%
10 Cernusco sul Naviglio (MI) - Via Grandi, 8	20.295.000,00	-1,48%	-1,38%
<b>Totale (escluso immobile n. 11 acciudato nel semestre 30.06-31.12.06)</b>	<b>231.088.000,00</b>	<b>0,91%</b>	<b>1,43%</b>
11 Milano - Corso di Porta Romana, 87	20.223.000,00	-	-
<b>Totale</b>	<b>251.311.000,00</b>		

Milano, 9 febbraio 2007

Reddy's Group spa



## Osservazioni circa la metodologia adottata.

### Criteri valutativi.

Per la determinazione del Valore di Mercato dei singoli beni di proprietà del Fondo "Polis" sono stati utilizzati il metodo valutativo sintetico comparativo e il metodo valutativo reddituale della capitalizzazione dei redditi (canoni di locazione).

#### *Metodo sintetico comparativo*

Tale metodo si basa sulla comparazione tra il bene oggetto di valutazione e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sul medesimo mercato.

Tale metodo è stato utilizzato per immobili residenziali e/o immobili ad uso non abitativo ma aventi dimensioni limitate e situati in contesti e/o mercati immobiliari per i quali risulta più agevole la vendita di immobili liberi da conduttori.

#### *Metodo della capitalizzazione del reddito.*

Tale metodo consente di stimare il valore di mercato di un immobile attraverso i redditi che esso è in grado di produrre mediante l'applicazione di un opportuno tasso di capitalizzazione (R).

Nell'ipotesi di redditi costanti e illimitati nel tempo il metodo consiste nell'espressione:

$P = OI/R$
ove
P = valore di mercato
OI = reddito dell'immobile (Operating Income)
R = tasso di capitalizzazione (cap rate)

Per ottenere il valore di mercato  $P$  occorre determinare il tasso di capitalizzazione  $R$  ed il canone  $OI$  accettabili dal mercato<sup>1</sup>.

Al fine di determinare il valore sono stati effettuati sopralluoghi a tutti gli immobili oggetto di valutazione per rilevare, oltre alle informazioni ricevute dalla Proprietà (consistenze, destinazioni d'uso, etc.), la situazione dei cespiti alla data del sopralluogo sotto il profilo delle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche, del loro stato manutentivo, etc.

<sup>1</sup> Si fa notare che all'estero è più usata utilizzare NOI: Net Operating Income (Reddito Operativo Netto) invece del reddito lordo.

E' stata inoltre condotta un'indagine tesa a verificare sia i valori immobiliari relativi alle singole zone in cui sono ubicati gli immobili (canoni di locazione e prezzi correnti) sia il livello della domanda e dell'offerta.

I dati riscontrati sui mercati immobiliari di riferimento sono stati opportunamente corretti al fine di tenere in considerazione lo stato di fatto dei singoli immobili.

In riferimento alle valutazioni di seguito riportate si precisa inoltre quanto segue:

1. nelle valutazioni seguenti relative a immobili a uso terziario/direzionale è stato stimato il canone annuo di locazione totale potenziale per il periodo 31.12.06 - 31.12.07, evidenziato nella Scheda sintetica di valutazione allegata alla voce "Calcolo del canone potenziale". Tale valore è stato calcolato applicando, per ciascuna porzione omogenea (per destinazione d'uso, ubicazione, etc.), il canone di locazione annuo unitario medio di mercato stimato;
2. l'Esperto Indipendente ha proceduto alla stima con criterio reddituale avvalendosi dei dati relativi al sopra descritto canone di locazione potenziale, sia per le porzioni locate che per quelle sfitte, e alla redditività (cap rate, R) di beni simili (per ubicazione, destinazione d'uso, caratteristiche tecniche, etc.). Tale valore è indicato alla voce "Calcolo del valore di mercato (reddituale) sul canone potenziale";
3. è stato evidenziato alla voce "Canone di locazione in corso" il canone di locazione (a regime) da noi calcolato per il periodo 31.12.06 - 31.12.07 sulla base dei contratti di locazione in essere forniti dalla Proprietà. Il valore riportato non tiene conto né di eventuali riduzioni del canone annuo (canone scalettato) né di situazioni di morosità, circostanze evidenziate nelle successive voci della Scheda sintetica di valutazione, rispettivamente "Effetto canone scalettato" e "Perdita per canoni non incassati" (voce che valuta anche l'eventuale rischio di sfritto per le porzioni non locate, le spese di commercializzazione per le porzioni da rilocare, etc.).

Le presenti valutazioni recepiscono sia le segnalazioni del Fondo circa eventuali situazioni di morosità e circa ripetuti ritardi nei pagamenti delle rate del canone di locazione verificatisi sino al 31.12.06, sia eventuali ulteriori informazioni relative alla situazione economico/finanziaria dei conduttori.

L'accertamento delle circostanze sopra descritte si traduce quindi, ai fini delle stime in argomento, in una riduzione del valore di mercato

complessivo del bene calcolato con criterio reddituale. Tale diminuzione, che esprime il "rischio di morosità" futura del conduttore, tiene conto del probabile mancato incasso di una o più rate del canone di locazione (per periodi variabili da alcuni mesi a più anni) e delle eventuali spese che il Locatore potrebbe essere costretto a sostenere a riguardo.

Le presenti valutazioni recepiscono inoltre le indicazioni del Fondo circa eventuali situazioni di sfitto di una o più unità immobiliari già evidenti al 31.12.06 o previste nell'immediato futuro.

In questo caso l'Esperto Indipendente deduce dal valore complessivo calcolato un importo (che esprime il "rischio di sfitto") commisurato al probabile mancato incasso di una o più rate del canone di locazione (per periodi variabili da alcuni mesi a più anni) e delle eventuali spese connesse a carico del Locatore (ad esempio: spese di commercializzazione, etc.);

4. la differenza tra il canone di locazione potenziale per le porzioni locate e il canone di locazione in corso (a regime, come sopra specificato) è invece riportata alla voce "Differenza canone in corso (delta canone +/- per n. anni di durata residua)". Tale valore prende in considerazione i maggiori (se l'immobile è "over-rented") o minori (se l'immobile è "under-rented") canoni incassabili in seguito alla differenza tra il canone di locazione potenziale stimato e quello effettivamente corrisposto dal conduttore. Se non diversamente specificato si considera una "duration" residua del contratto sino alla prima scadenza contrattuale.

Si segnala che, ai fini del calcolo dei maggiori/minori incassi di cui sopra, non si sono considerati né gli effetti dell'adeguamento ISTAT del canone di locazione né gli effetti dell'attualizzazione dei canoni futuri in quanto si è ipotizzato un sostanziale annullamento del loro effetto congiunto;

5. infine alla voce "Capital Expenditure" sono indicate le spese relative a eventuali interventi di manutenzione straordinaria, ristrutturazione, etc. da sostenersi in relazione allo stato d'uso e di manutenzione dei beni;
6. dal valore di mercato calcolato con criterio reddituale di cui al punto 2 dovranno essere quindi dedotti i minori incassi dovuti alle circostanze di cui al punto 3, sommati/dedotti i maggiori/minori incassi dovuti alle circostanze di cui al punto 4 e dedotte le spese di cui al punto 5;
7. nelle valutazioni seguenti relative a immobili con destinazione d'uso alberghiera è stato preso in esame il Canone di locazione in corso" (a



regime) da noi stimato per il periodo 31.12.06 - 31.12.07 sulla base dei contratti di locazione in essere forniti dalla Proprietà. Il valore riportato non tiene conto né di eventuali riduzioni del canone annuo (canone scalettato) né di situazioni di morosità;

8. in questo caso (cfr. punto 7) l'Esperto Indipendente ha proceduto alla stima con criterio reddituale avvalendosi dei dati relativi al sopra descritto canone di locazione in corso (a regime) e alla redditività (cap rate, R) di beni simili (per ubicazione, destinazione d'uso, caratteristiche tecniche, etc.). Da tale valore sono stati successivamente dedotti i minori incassi dovuti ad eventuali riduzioni del canone annuo (canone scalettato) e a eventuali situazioni di morosità.

Milano, 9 febbraio 2007

Reddy's Group spa



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI  
SENSI DELL'ARTICOLO 156 E DELL'ARTICOLO 9  
DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO "POLIS"**

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31  
DICEMBRE 2006**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"POLIS"**

1. **Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo "Polis - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.**
  
2. **Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.**

**Per il giudizio relativo al precedente rendiconto della gestione, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 23 febbraio 2006.**

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo "Polis – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme di legge e alle istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo

Milano, 8 marzo 2007

PricewaterhouseCoopers SpA



Marco Palumbo  
(Revisore contabile)





[www.polisfondi.it](http://www.polisfondi.it)

Polis Fondi SGR.p.A  
20121 Milano, via Mercato 5 T. 02 3206001 F. 02 32060033 [sgr@polisfondi.it](mailto:sgr@polisfondi.it)

Capitale sociale € 5.200.000 i.v.  
C.F. e P. IVA 12512480158  
Iscrizione Albo Banca d'Italia 11/1/99 n. 73 - R.E.A. n. 1562282  
banca depositaria BANCA POPOLARE DI MILANO