



POLIS

Fondo di investimento alternativo di tipo chiuso

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2016

SOCIETÀ DI GESTIONE

Polis Fondi S.G.R.p.A.
Via Solferino, n. 7 - MILANO
Capitale sociale € 5.200.000 i.v.
Cod. Fisc. e Partita IVA 12512480158

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Ruozi	Presidente
Paolo Berlanda	Amministratore Delegato
Maria Teresa Benotti	Consigliere
Gianerminio Cantalupi	Consigliere Indipendente
Fabio Cereghini	Consigliere
Claudio Devecchi	Consigliere Indipendente
Tonino Fornari	Consigliere
Paolo Mazza	Consigliere
Giorgio Ricchebuono	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Giorgio Moro Visconti	Presidente
Sergio Brancato	Sindaco Effettivo
Angelo Faccioli	Sindaco Effettivo
Pio Bersani	Sindaco Supplente
Claudio Guagliani	Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

Polis Fondi Immobiliari Di Banche Popolari Sgrpa**FONDO POLIS****RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2016****Il mercato immobiliare italiano nel primo semestre***Premessa*

L'andamento dell'economia internazionale ha mostrato nei primi mesi del 2016 una parziale conferma delle aspettative di miglioramento dei principali indicatori macroeconomici.

Nel primo trimestre dell'anno l'andamento del PIL a livello globale ha registrato una crescita dello 0,8%. La contenuta crescita è stata condizionata in particolare dal persistente rallentamento delle economie emergenti e della Cina; è inoltre proseguito il progressivo consolidamento della ripresa nell'Area Euro, nella quale l'incremento del PIL si è collocato allo 0,5%.

Le stime più aggiornate elaborate dal Fondo Monetario Internazionale sull'andamento dell'economia mondiale nel biennio 2016/2017 prevedono una crescita del PIL rispettivamente del 3,2% e del 3,7%, mentre quelle riferite all'Europa sono previste all'1,5% per il 2016 e all'1,6% per il 2017 in virtù del calo del valore dell'Euro, oltreché del prolungamento della fase di stagnazione dei tassi di interesse a breve termine sui livelli minimi e degli effetti del programma delle banche centrali per arrestare la deflazione e dare slancio all'economia reale, che comportano un forte aumento della liquidità. L'Italia, sempre secondo il Fondo Monetario Internazionale, crescerà dell'1% nel 2016 e dell'1,1% nel 2017.

Alla fine del semestre si è tuttavia nuovamente accentuato il clima di incertezza legato alla debole dinamica dell'inflazione e, in modo particolare, all'evoluzione della situazione inglese, a seguito degli esiti del referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Area Euro.

In Italia i segnali di miglioramento manifestatisi nella prima parte del 2016 non sono ancora sufficienti per consentire l'affermarsi di una stabile e sostenibile ripresa; si è confermato l'arresto della prolungata fase di discesa del PIL accompagnato da un incremento dei consumi interni e da un miglioramento del livello degli investimenti. Di segno opposto il contributo alla crescita del PIL del livello delle esportazioni che, nel

primo trimestre 2016, registrano un calo (-0,4%) rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. Con riferimento alla produzione industriale ad aprile 2016 l'indice destagionalizzato della produzione è aumentato dello 0,5% rispetto a marzo. Nella media del trimestre febbraio-aprile 2016 la produzione è cresciuta dello 0,4% nei confronti del trimestre precedente (*fonte: Il Sole 24 Ore Aprile 2016*).

Nel primo trimestre 2016 in particolare si è registrata una crescita del PIL dello 0,3% rispetto al trimestre precedente (+1% rispetto al primo trimestre 2015), supportato dai consumi delle famiglie residenti e delle variazioni delle scorte. Questo andamento è stato favorito da un contesto caratterizzato da bassi prezzi dell'energia e da bassi tassi di interesse oltre che da un graduale miglioramento del clima di fiducia, mentre l'indice dei prezzi al consumo, in base alle stime provvisorie di maggio, ha registrato una dinamica tendenziale negativa (-0,3%, in miglioramento di 0,2 punti percentuali rispetto al mese di aprile). Dall'ultima rilevazione disponibile (maggio 2016) emerge tuttavia come non siano variati l'elevato livello di disoccupazione (11,7% in peggioramento rispetto al mese di marzo), in particolare nella fascia giovanile della popolazione (36,9%, in aumento di 0,2 punti percentuali rispetto al mese di marzo) e il clima di fiducia dei consumatori. I primi sintomi di ripresa registrati nel settore delle costruzioni durante il semestre dell'anno precedente sono stati confermati su base annua ad aprile 2016 (+3,0%).

Per quanto concerne il settore immobiliare, le aspettative di una prosecuzione del trend positivo manifestatosi nel 2015 - alimentate dalla crescita dell'interesse degli investitori esteri, dal miglioramento delle condizioni di accesso al credito concesso dalle banche e dal mantenimento dei tassi di interesse su livelli molto contenuti - sono state in parte confermate, sia pure in misura diversa per i singoli comparti. Secondo l'indagine di Banca d'Italia ha continuato a ridursi la quota di operatori che riportano una diminuzione congiunturale dei prezzi di vendita delle abitazioni.

Secondo i dati di *CB Richard Ellis* relativi al primo trimestre 2016, gli investimenti immobiliari in Italia hanno raggiunto un importo complessivo di circa € 1,76 miliardi, in calo del 43% rispetto all'ultimo trimestre 2015 e in calo (-6,7%) rispetto all'analogo periodo del 2015. La gran parte degli investimenti del primo trimestre (circa € 1,31 miliardi) è stata effettuata da investitori esteri sebbene prosegua la componente domestica del capitale investito nel trimestre (circa € 455 milioni).

La distribuzione degli investimenti immobiliari per destinazione d'uso mostra una concentrazione sugli immobili a destinazione uffici (46%), sugli immobili a destinazione *retail* (32%), sugli altri *assets* tra cui il logistico e gli hotel (16%) mentre la componente a destinazione mista, composta prevalentemente da investimenti non core per immobili da riposizionare, è in calo (6%) (*fonte: MarketView – Italy - CB Richard*

Ellis).

Nel primo quadrimestre 2016 si è assistito inoltre ad un incremento delle nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili pari all'1,4% rispetto allo stesso periodo del 2015. Il tasso medio sulle nuove operazioni per l'acquisto di abitazioni, dall'ultima rilevazione disponibile (maggio 2015), si è attestato al 2,24%, che costituisce il valore più basso dal settembre 2010 (*fonte: ABI*).

Per quanto concerne l'andamento delle compravendite, nel primo trimestre 2016 il mercato immobiliare nazionale – sulla base dei dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate - ha registrato una crescita complessiva su tutti i comparti del 17,3% rispetto allo stesso periodo del 2015, più accentuata per il segmento residenziale (+20,6%) e per il commerciale (+14,5%). Anche il segmento produttivo registra un incremento delle compravendite (+7,0%).

Tra le operazioni terminate nel primo trimestre 2016 si registra il completamento dell'acquisizione del portafoglio denominato *The Green Beauty* oltre alla cessione dell'edificio che ospita il Ministero della Salute. Prosegue il trend di crescita degli investimenti del settore alberghiero che si conferma in un momento di grande favore per gli investitori con particolare riferimento al mercato di Roma, che gode di un flusso di presenze annue superiore ai 20 milioni di turisti.

Con riferimento all'andamento dei fondi immobiliari le stime di Scenari Immobiliari prevedono una crescita del NAV dell'aggregato dei fondi immobiliari italiani per il 2016 a circa Euro 48,0 miliardi (+5,0%). A fine 2016 il numero dei fondi dovrebbe superare quota 400 mentre la dimensione media dei fondi italiani, anche in conseguenza dell'elevata numerosità di SGR, è pari a circa Euro 120 milioni.

Mercato Terziario

Nel primo trimestre 2016 il numero delle transazioni del settore terziario, secondo i dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, ha registrato un incremento dell'1,3% rispetto allo stesso periodo del 2015, confermando un leggero trend di crescita analogamente a quanto registrato nei due trimestri precedenti. La crescita complessiva delle transazioni è influenzata dalla performance positiva del Nord (+4,5%), che da solo rappresenta oltre il 50% del mercato, mentre nelle regioni del Sud gli scambi si sono ridotti, dopo l'incremento registrato nel trimestre precedente, e nel Centro si è assistito a un moderato calo (-1,1%), dopo un andamento altalenante degli ultimi nove mesi. I rendimenti sono stabili al 4,00% sia per Roma che per Milano.

A Milano il numero delle transazioni nel settore uffici nel primo trimestre 2016 si è collocato a 287 unità, con un volume complessivo di investimenti pari a € 438 milioni,

in calo di circa il 58% rispetto al trimestre precedente (€ 1.062 milioni) e di circa il 20% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (€ 546 milioni).

I rendimenti netti sono stabili rispetto a quelli del 2015 sia per gli immobili *prime* (4,0%), sia per i *good secondary assets*. I canoni *prime* nel *Central Business District*, stabili negli ultimi dodici mesi, non hanno mostrato variazioni nel primo trimestre del 2016, attestandosi sui 490 €/mq/anno; il canone medio ponderato registrato è pari a 272 €/mq/anno, in leggero calo rispetto al canone del trimestre precedente 278 €/mq/anno.

L'assorbimento degli spazi ad uso ufficio nel primo trimestre 2016 è stato pari a circa 58.500 mq, in calo del 19% rispetto allo stesso periodo 2015 ed un calo sostanziale (-71%) rispetto all'ultimo trimestre del 2015. Questo rallentamento è guidato dall'accelerazione registrata nell'ultimo trimestre del 2015. Il settore più dinamico è stato quello finanziario, che ha rappresentato il 33% sul volume trimestrale assorbito, con preferenza per le aree centrali e del *Central Business District*. Cresce la richiesta di spazi con superficie medio-grande. Circa un terzo dell'assorbimento ha riguardato spazi compresi tra 1.000 e 4.999 mq. Il tasso di spazi *vacant* registrato nel primo trimestre si è attestato intorno al 12% in linea rispetto al trimestre precedente.

Con riferimento ai nuovi sviluppi, l'attività per il 2016 è stabile con 76.000 mq in costruzione e consegna prevista entro la fine dell'anno, per quasi il 50% di natura speculativa (*fonte: CBRE, Milan Office Market Review*).

Con riferimento al mercato immobiliare di Roma, l'attività di investimento ha mostrato un miglioramento nel settore direzionale, grazie al crescente interesse da parte degli investitori internazionali; gli investimenti del primo trimestre sono stati pari a circa € 396,5 milioni. I canoni *prime* sono risultati stabili a 380 €/mq/anno nel *Central Business District* e in leggero calo a 320 €/mq/anno nella zona Eur. I rendimenti *prime* netti sono in linea con il trimestre precedente (4,00%). Il *vacancy rate* è stabile al 9,0% e l'assorbimento di spazi ad uffici si è attestato nel primo trimestre 2016 a 72.100 mq, con un incremento di circa il 310% rispetto al I° trimestre dell'anno precedente e del 40% rispetto al trimestre precedente (*fonte: CBRE, Rome Office Market Review*).

Mercato Commerciale

Gli investimenti nel settore *retail* in Italia nel primo trimestre 2016 si sono collocati a € 570 milioni, con un sensibile incremento rispetto al trimestre precedente (+13%) e oltre tre volte il volume dello stesso periodo dello scorso anno. L'andamento delle vendite si conferma positivo con una crescita del 3%-4% su base annua nel 2015 e questo trend rimane confermato anche nel primo trimestre del 2016. Nel primo trimestre del 2016 non sono stati completati progetti significativi nel settore *retail* ma le attese dell'anno

permangono positive.

Il settore *retail* ha assorbito nel trimestre circa il 32% del totale dei capitali complessivi investiti nel nostro paese, con una particolare concentrazione sul segmento degli *high street* (62%) e transazioni ancora esigue per i centri commerciali.

I rendimenti nel primo trimestre del 2016 sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente, così come i canoni di locazione, sia *prime* sia *good secondary*. Il livello dei canoni *prime*, sia nei centri commerciali italiani sia nei negozi *high street* sono aumentati del 6% a Milano e dell'8,6% a Roma; i canoni per unità in centri commerciali *prime* si confermano sul valore di € 800/mq/anno. I rendimenti netti *high street prime*, *high street secondary* e *shopping center good secondary* sono stabili rispetto al trimestre precedente al 3,5%, al 5,0% e al 7% rispettivamente.

Nel dettaglio, i canoni *prime* di Milano hanno registrato una crescita rispetto al trimestre precedente a 900 €/mq/anno, mentre quelli riferiti al mercato di Roma sono rimasti stabili a 850€/mq/anno.

A marzo 2016 migliora l'attività in sviluppo con attesa di nuovo stock per fine anno pari a 331.000 mq di GLA, concentrati prevalentemente (90%) in centri commerciali. Le stime del volume totale in costruzione a Marzo 2016 è pari a circa 540.000 mq di GLA con termine lavori previsto tra il 2016 e il 2018. Prosegue inoltre l'attività di estensione di alcuni centri esistenti con completamento atteso tra il 2016 e 2017 per ulteriori 80.000 mq di GLA.

Si conferma pertanto la ripresa dell'interesse per il segmento commerciale italiano come riportato dalle rilevazioni di CBRE relativamente alle intenzioni di espansione commerciale da parte dei *retailers* internazionali non solo a Milano e Roma. Aumenti nei canoni di locazione sono stati registrati anche in mercati come Firenze (+22%) e Verona (+10%).

(fonte: CBRE – Italy, Retail Market view).

Mercato Logistico

Nel primo trimestre 2016 gli investimenti nel comparto della logistica hanno raggiunto l'ammontare di circa € 30 milioni che fa registrare una contrazione del 72% rispetto al trimestre precedente. L'interesse per il settore rimane elevato, tuttavia il prodotto disponibile è scarso.

L'interesse degli investitori comprime ulteriormente i rendimenti che si attestano al

6,5%, in linea con i rendimenti del trimestre precedente ma in calo rispetto al dato complessivo del 2015 (7,25%).

Il mercato delle locazioni invece ha registrato un assorbimento di circa 330.000 mq, con un incremento del 22% rispetto al trimestre precedente e del 64% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La Lombardia è stata la regione che ha rappresentato il maggiore interesse degli operatori con circa il 49% dei volumi assorbiti, mentre l'Emilia Romagna ha rappresentato la seconda con il 21% dei volumi assorbiti. Gli operatori più attivi nel settore sono quelli del mercato del 3PL (Third Party Logistic), che hanno concorso per il 63% all'assorbimento del trimestre. Gli sviluppi speculativi sono rimasti su livelli poco significativi e l'attività è limitata al *built to suit*. Il contributo al sostegno della domanda è guidato dai *retailer* che stanno adeguando la *supply chain* in funzione dell'integrazione dei differenti canali di vendita (e-commerce e settore fisico). La maggior parte delle transazioni, 13 su 23, ha riguardato immobili con superfici inferiori a 10.000 mq.

Con riferimento al mercato della Lombardia sono state effettuate due operazioni, una da parte di DHL che ha completato un accordo per la costruzione di un magazzino BTS di 46.000 mq presso la Cargo city dell'Aeroporto di Malpensa e l'altra da parte di una primaria azienda di e-commerce che ha siglato un contratto di locazione pre-let a Landriano per 40.000 mq.

In generale i canoni *prime* si sono mantenuti sostanzialmente stabili nel primo trimestre rispetto all'ultimo trimestre del 2015. In particolare i canoni *prime* registrati a Milano e Roma si sono attestati rispettivamente a 50 €/mq/anno e 52 €/mq/anno, mentre i canoni *secondary* medi si sono mantenuti stabili a 40€/mq/anno.

Il *vacancy rate* registrato nel periodo è in linea con quello del trimestre precedente ed è pari al 6,3%.

L'unica transazione significativa registrata nel trimestre è stata l'acquisizione da parte di Prologis di due immobili localizzati nella provincia di Roma e di proprietà di Borgosesia Gestioni SGR. La transazione ha riguardato una superficie complessiva di 52.600 mq per un controvalore di € 30 milioni. La domanda verso il settore logistico è rimasta elevata, guidata da aspettative di crescita dell'e-commerce e delle vendite al consumo.

La ricerca elaborata da Scenari Immobiliari conferma la crescita dell'interesse per il settore immobiliare logistico in Italia. In particolare, il settore della logistica è ritenuto uno dei comparti più interessanti per gli sviluppatori, tenuto conto anche del crescente interesse da parte di investitori istituzionali anche come conseguenza dello sviluppo

dell'e-commerce e della scarsità di prodotto adeguato.

Mercato Residenziale

Nel primo trimestre 2016 il mercato residenziale ha mostrato un sostanziale aumento del numero delle transazioni, pari a circa 115.135, in crescita del 20,6% rispetto allo stesso trimestre del 2015 in gran parte sostenuto dall'andamento dei tassi di interesse e dal permanere di una situazione di facilità di accesso al credito. Le transazioni sono avvenute per oltre il 52% al Nord, per il 21% al Centro per il 27% al Sud (*fonte: Osservatorio mercato immobiliare - Marzo 2016 – Nomisma*).

Secondo le previsioni elaborate da Tecnocasa il 2016 sarà caratterizzato da un andamento più dinamico rispetto al 2015, con un numero delle compravendite atteso in crescita tra le 460 mila e le 470 mila unità transate e una contrazione dei prezzi che dovrebbe essere limitata tra il -2 e lo 0%, in vista del raggiungimento della stabilità dei prezzi stessi tra il 2017 e il 2018. Nelle previsioni le maggiori transazioni saranno concentrate prevalentemente sugli acquisti di abitazioni ad uso prima casa, mentre sono attesi su livelli meno sostenuti gli investimenti finalizzati alla messa a reddito, per i quali permane il disincentivo dell'elevata fiscalità che grava sugli immobili.

Il mercato residenziale a Milano nel primo trimestre del 2016 ha riguardato 4.804 unità abitative, in calo di circa il 10,0% rispetto al trimestre precedente, ma in rialzo del 26,0% rispetto all'analogo trimestre dello scorso anno. L'attuale contesto permane caratterizzato da elevati elementi di incertezza sia a livello nazionale sia internazionale con particolare riferimento agli esiti del referendum sulla permanenza dell'Inghilterra nell'Aera Euro.

Anche il mercato residenziale a Roma – che ha riguardato nel primo trimestre del 2016 5.834 unità abitative – ha denotato un calo (-16,2%) rispetto al trimestre precedente e un incremento (+12,5%) rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Secondo i dati Nomisma i tempi medi di vendita delle abitazioni si attestano a circa 8,7 mesi.

Fondo POLIS

Il portafoglio immobiliare del Fondo Polis, alla data del 30 giugno 2016, è composto da 14 asset con destinazione d'uso direzionale, commerciale e logistica.

La diversificazione del portafoglio del Fondo è rappresentata dai seguenti schemi che evidenziano il peso delle diverse asset class:

- Terziario direzionale: 79,89% (riferito al costo storico), 85,44% (riferito al valore di mercato);
- Logistico: 12,04% (riferito al costo storico), 6,63% (riferito al valore di mercato);
- Commerciale: 8,07% (riferito al costo storico), 7,93% (riferito al valore di mercato).

In considerazione dello stato di liquidazione del Fondo, che non consente nuove attività di investimento, nel corso del semestre la SGR ha proseguito la propria attività volta allo smobilizzo degli asset in portafoglio ed al rafforzamento della redditività dello stesso mediante la locazione di nuovi spazi sfitti, coerentemente alle strategie di dismissione.

In particolare, si segnala quanto segue:

- in data 18 marzo 2016 è stato sottoscritto con il Fondo "Metropolis", gestito dalla medesima Società di Gestione, un contratto preliminare per la cessione dell'immobile in Roma (Via R. Costi 58-60), al corrispettivo di Euro 13.000.000, con l'incasso di un acconto di Euro 2.600.000. L'importo di riferimento della transazione risulta pari alla valutazione espressa dagli esperti indipendenti alla data del 31 dicembre 2015. Il saldo di Euro 10.400.000 sarà corrisposto alla stipula del rogito di vendita.

Si rammenta, a tal proposito, che a seguito dell'aggiudicazione di un avviso pubblico per la ricerca di spazi in locazione su Roma, in data 9 marzo 2016 era stato sottoscritto un contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale del Lazio, avente ad oggetto l'intero immobile posseduto dal fondo Polis in Roma (via Costi) con un canone d'affitto per il primo anno pari ad Euro 1.131.562 e quello a regime pari ad Euro 1.508.750, con decorrenza economica al 1° ottobre 2016.

Per poter dispiegare i propri effetti economici, il contratto di locazione ha previsto il preventivo svolgimento di lavori di adeguamento i cui costi, particolarmente rilevanti, risultano gravanti integralmente sul Fondo acquirente.

- in data 19 maggio 2016, a seguito dell'accettazione della manifestazione di interesse ricevuta in data 20 novembre 2015 da un primario investitore, è stata finalizzata la cessione dell'immobile sito in Gorgonzola, al valore di Euro 24.100.000.

Si segnala inoltre che nel corso del semestre la SGR ha ricevuto una manifestazione d'acquisto da parte di un primario investitore estero in relazione all'edificio U7 sito in

Assago (Milano). In considerazione del venir meno di tale interesse, nel mese di aprile la SGR ha riattivato la procedura competitiva ad inviti (sospesa temporaneamente per valutare il forte interesse pervenuto dall'investitore di cui sopra) supportata da un advisor internazionale.

La prima fase della suddetta procedura si è conclusa in data 12 maggio con la raccolta di cinque manifestazioni di interesse non vincolanti. La SGR ha ritenuto di selezionare le offerte più interessanti giunte da parte di tre operatori che accederanno alla successiva fase, con lo svolgimento delle attività di due diligence sull'immobile.

A seguito degli accordi con i potenziali interessati, il termine per la ricezione delle ulteriori offerte, per tale fase, è previsto entro il 25 luglio 2016.

A supporto della dismissione dell'edificio U7 in Assago, la SGR ha sottoscritto un accordo con un attuatore del piano di lottizzazione complessivo del comparto, al fine di poter eventualmente convertire le attuali superfici del piano terra dell'immobile da commerciale a terziario, in quanto più appetibile sul mercato di zona.

In relazione all'immobile di Bologna si rammenta che in data 11 dicembre 2015 la SGR aveva accettato una manifestazione di interesse non vincolante per la cessione del cespite. La suddetta manifestazione prevedeva l'impegno alla stipula di un contratto preliminare di compravendita entro la data del 31 luglio 2016 (termine prorogato su richiesta dell'offerente) condizionato al buon esito della quotazione del veicolo.

In relazione alla gestione degli spazi ed allo stato occupazionale, si segnala quanto segue:

- **Immobile in Cernusco Sul Naviglio** – a seguito di richiesta da parte del conduttore Giraffa, la SGR ha concesso una riduzione del canone dell'importo di Euro 28.000 per 12 mesi, con decorrenza dal 1° aprile 2016. Il conduttore Covergys Italy Srl ha richiesto la riduzione dell'oggetto della locazione mediante riconsegna di parte del piano secondo (circa 727 mq) oltre a n. 7 posti auto e la riparametrazione del canone relativo agli spazi ad uso uffici ancora occupati al valore di Euro 130 mq annui. Alla luce degli attuali valori di mercato e della presenza di una break option rolling esercitabile da parte del conduttore con sei mesi di preavviso, è stata predisposta una scrittura privata con decorrenza 1° gennaio 2016 che recepisce quanto sopra e riduce il canone da Euro 397.537 ad Euro 248.470.
- **Immobile in Assago (U7)** – si segnala che il conduttore Itas Mutua ha esercitato in data 15 giugno 2016 il recesso dal contratto di locazione avente per oggetto il livello settimo dell'edificio sito in Assago. Gli spazi verranno liberati a far data dal 1° gennaio 2017.
- **Immobile in Santa Maria di Sala** – il conduttore Service 2000 ha richiesto una temporanea riduzione del canone di locazione contrattualmente fissato in Euro 155.000. La SGR ha pertanto concordato con il conduttore la suddetta riduzione

con la definizione di una scaletta ascendente che prevede il decremento ad Euro 130.000 per i primi sei mesi (decorrenza dall'1° maggio 2016), ed un ulteriore step ad Euro 140.000 per altri sei mesi a decorrere dal 1° novembre 2016.

- **Immobilie in Domodossola** – con decorrenza dal 1° maggio 2016 è stato sottoscritto un contratto di locazione con la società Genny Calzature avente per oggetto uno spazio di 102 mq ca all'interno del Centro Commerciale Sempione. Il canone annuo complessivo a regime è pari ad Euro 21.500. A seguito di richiesta del conduttore Grappolo d'Uva, la SGR ha concesso una riduzione di canone dell'importo di Euro 12.000 per 12 mesi, con decorrenza dal 1° gennaio 2016. A seguito lo spazio precedentemente locato a Go Kids Srl (Gruppo Bernardi oggi in amministrazione straordinaria), è oggi occupato dalla Società Mg Group Srl, che ha acquisito il ramo d'azienda da Go Kids in data 18 dicembre 2015. La Società di Gestione ha condotto infruttuose trattative per la stipula di un nuovo contratto di locazione, pertanto sono attualmente in corso di perfezionamento accordi volti a regolarizzare l'occupazione temporanea degli spazi con riferimento al periodo febbraio – agosto 2016.
- **Immobilie in Trezzano** – il conduttore Vercelli S.p.a. ha richiesto la temporanea riduzione del canone di locazione contrattualmente fissato in Euro 320.000. A seguito di negoziazione, la SGR ha concesso una riduzione del canone all'importo di Euro 252.000 dal periodo dal 1° aprile 2016 al 31 dicembre 2016.

Contenziosi in essere

Cogefin/Italog

Gli Immobili già locati a Cogefin S.p.A. sono oggetto di cinque procedimenti contenziosi promossi da Cogefin S.p.A. in bonis e proseguiti dalla curatela del fallimento della stessa società Cogefin all'esito della dichiarazione di fallimento.

Nonostante la attuale pendenza dei cinque processi descritti, sulla base delle informazioni attualmente disponibili il Consiglio di Amministrazione della SGR ritiene che i citati procedimenti contenziosi potranno essere definiti secondo tempistiche compatibili con la programmata chiusura della liquidazione del Fondo nel corso dell'anno 2018.

Tale valutazione si fonda, allo stato, sui seguenti dati di fatto:

- 1) l'attuale andamento dei processi indica che le autorità giurisdizionali adite sembrano avere ritenuto priva di fondamento la tesi fatta propria dal fallimento attore. Occorre al riguardo considerare, da un lato, che le domande azionate presuppongono l'ammissione degli articolati mezzi di prova dedotti e, dall'altro, che i Tribunali di Sassari, Milano e Venezia hanno definitivamente respinto le istanze istruttorie avanzate dal fallimento, rinviando i procedimenti per la precisazione delle conclusioni e la spedizione a sentenza;

- 2) i procedimenti pendenti avanti i Tribunali di Milano, Sassari e Venezia verranno trattenuti in decisione entro la fine anno 2017;
- 3) è allo stato verosimile che anche i procedimenti pendenti avanti i Tribunali di Cagliari e Catania verranno spediti a sentenza nei medesimi termini, senza subire alcuno sviluppo istruttorio;
- 4) da ultimo, sono in essere contatti con la curatela del fallimento Cogefin S.p.A. per una possibile definizione transattiva di tutti i giudizi pendenti. Avuto riguardo allo stato del contenzioso, come in precedenza descritto, è verosimile che in capo alla curatela sussista un concreto interesse alla definizione stragiudiziale dei processi a condizioni che potrebbero rivelarsi convenienti anche per il Fondo in ottica liquidatoria.

Valore di mercato e valore di borsa

Al 30 giugno 2016 il valore complessivo netto del Fondo è pari ad Euro 203.335.045 ed il valore di ciascuna delle 129.000 quote è pari ad Euro 1.576,241 con un decremento di Euro 33,069 a quota rispetto al valore al 31 dicembre 2015 di Euro 1.609,310.

La performance negativa del primo semestre è stata pari al 2,05%.

Il tasso interno di rendimento dall'inizio dell'attività, alla data del 30 giugno 2016 risulta positivo e pari all'1,76%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2016 è pari ad Euro 168.990.000.

In conseguenza della valutazione del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2016 da parte dell'esperto indipendente, si è proceduto a svalutazione degli immobili, su analogo perimetro, per complessivi Euro 1.600.000.

La gestione del primo semestre 2016 ha evidenziato un risultato negativo pari ad Euro 4.265.956, determinato dalla svalutazione del portafoglio immobiliare, dalle perdite da realizzo sulla vendita degli immobili, dai costi relativi alla gestione dei beni immobili e di quelli del Fondo.

I ricavi da locazione, comprensivi degli oneri rivalsabili, risultano pari ad Euro 5.418.300 in decremento rispetto ad analogo periodo del precedente esercizio (Euro 6.488.835), in conseguenza della cessione degli immobili in Assago - edificio U4 (ottobre 2015) e Gorgonzola (maggio 2016).

La liquidità disponibile a fine giugno ammonta ad Euro 36.409.023.

Alla data di chiusura della presente Relazione Semestrale non sussistono linee di indebitamento bancario.

Al 30 giugno 2016 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 1.088, con uno sconto del 39,88% rispetto al nominale.

Rispetto al valore registrato alla fine del 2015, pari ad Euro 885,00, si registra un incremento pari al 22,93%. La media degli scambi giornalieri è risultata pari a n. 66,3 quote, con un deciso incremento rispetto alla media registrata nel corso del 2015 (46,5 quote).

In considerazione delle vendite finalizzate nel corso del semestre, in data 23 giugno 2016 il Consiglio d'Amministrazione di Polis Fondi SGR ha deliberato un rimborso anticipato di capitale del valore complessivo di Euro 34.830.000, pari ad Euro 270 per ciascuna delle 129.000 quote in circolazione, la cui data di stacco è fissata al 12 settembre 2016 (record date 13 settembre e valuta 14 settembre).

Tenuto conto dei rimborsi di capitale effettuati nel corso del 2015 (Euro 155 a quota) e nel corso del 2010 (Euro 35 a quota), il totale dei rimborsi di capitale pro-quota effettuati e/o deliberati dalla SGR ammontano ad Euro 460.

Operazioni in conflitto di interesse

Come si è fatto cenno nel paragrafo precedente, in data 18 marzo 2016 è stato sottoscritto un contratto preliminare per la vendita dell'immobile in Roma (via Costi 58/60) al corrispettivo di Euro 13.000.000.

La circostanza che la parte acquirente fosse rappresentata da altro Fondo gestito dalla medesima SGR ha fatto ravvisare una situazione di potenziale conflitto di interesse.

In relazione a ciò, la SGR ha applicato ogni misura prevista dalle proprie procedure aziendali in conformità alla vigente normativa, oltre ad alcune cautele aggiuntive volte ad assicurare il pieno interesse dei quotisti dei due Fondi.

In particolare:

- In data 10 marzo 2016 l'esperto indipendente del Fondo Polis, Reag, ha emesso un parere di congruità qualificando il valore di cessione entro il range di mercato.
- In data 9 marzo 2016, benché non richiesto dalla vigente normativa, si è inoltre provveduto ad acquisire la relazione di stima dell'esperto indipendente del Fondo Metropolis (Yard).
- Nell'interesse dei partecipanti di entrambi i Fondi la SGR ha provveduto a conferire ad Italian Assessment Srl, soggetto terzo in possesso di idonei requisiti di indipendenza e professionalità, l'incarico di redigere un'ulteriore relazione di stima del valore dell'immobile.
- La funzione di Risk Management ha verificato la coerenza dell'operazione di compravendita rispetto alla strategia di gestione definita dal Piano di smobilizzo del Fondo.
- È stato acquisito in data 15 marzo 2016 il parere favorevole preventivo

all'operazione da parte del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Polis e in data 16 marzo 2016 quello espresso dal Comitato Consultivo del Fondo Metropolis.

- E' stato acquisito il parere da parte degli Amministratori Indipendenti.
- E' stato acquisito il parere da parte del Collegio Sindacale.
- E' stata acquisita un'analisi predisposta dalla funzione Compliance.

Operazioni in strumenti finanziari

Si segnala che la liquidità del Fondo risulta depositata sul conto corrente presso la Banca depositaria.

Evoluzione prevedibile della gestione

La SGR intende proseguire con l'attuazione del piano di dismissione, con particolare riferimento agli asset che per tipologia, localizzazione e redditività possono esprimere al meglio la loro valorizzazione, e proseguire con l'ottimizzazione dello stato occupazionale attraverso la gestione attiva della porzione di portafoglio da locare o da ri-locare.

Offerta pubblica di acquisto su quote fondo Polis

In data 18 maggio 2016, Blado Investments S.C.A. ("Blado" od "Offerente"), società costituita ai sensi del diritto del Granducato del Lussemburgo e riconducibile agli hedge fund Elliott Associates L.P. ed Elliott International L.P., ha comunicato la propria intenzione di promuovere un'offerta pubblica d'acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le quote del Fondo Polis ("OPA"). Il 17 giugno scorso, la Consob ha quindi approvato il documento di offerta relativo all'OPA, redatto da Blado in conformità a quanto previsto dall'art. 102, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), e dalla relativa regolamentazione attuativa.

Conformemente a quanto disposto dall'art. 103, comma 3, del TUF, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha diffuso, in data 23 giugno 2016, il comunicato recante i dati utili per l'apprezzamento dell'OPA e la valutazione della stessa ("Comunicato dell'Emittente"). In particolare, con il supporto della fairness opinion resa da KPMG Advisory S.p.A., il corrispettivo offerto da Blado è stato ritenuto dalla SGR non congruo.

Alla conclusione del periodo di adesione all'OPA, compreso tra il 28 giugno e il 20 luglio scorsi, sono state complessivamente portate in adesione n. 18.793 quote del Fondo, rappresentative del 14,568% delle quote emesse. Nel corso del periodo di

adesione, l'Offerente ha inoltre acquistato, al di fuori dell'OPA, n. 1.929 quote del Fondo, pari all'1,4953% delle quote emesse. Ulteriori 22 quote del Fondo, pari allo 0,017% delle quote emesse, sono state inoltre acquistate da Blado lo scorso 21 luglio.

In data 26 luglio 2016, Blado ha comunicato infine al mercato il perfezionamento e l'efficacia dell'OPA.

In considerazione di quanto precede, la SGR, in conformità a quanto illustrato al paragrafo 4.2 del Comunicato dell'Emittente (disponibile sul sito www.polisfondi.it), trasmetterà alla Banca d'Italia, al fine di dare avvio al relativo procedimento di approvazione, le modifiche al regolamento di gestione del Fondo deliberate lo scorso 23 giugno e condizionate al perfezionamento dell'OPA.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

- In relazione all'immobile in Milano (via Romagnoli) si segnala che in data 4 luglio 2016 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione, avente decorrenza dal 1° luglio 2016, con la società CAPTERRA S.R.L. per uno spazio ad uso uffici di 585 mq ca al piano quinto, oltre a 5 posti auto. Il contratto prevede un canone a regime di Euro 114.000 annui.
- In data 15 luglio 2016 è stato finalizzato il rogito di vendita dell'immobile in Roma (via Costi 56/60) al Fondo Metropolis, istituito e gestito dalla medesima SGR, per un corrispettivo di Euro 13.000.000 ed incasso del saldo prezzo pari ad Euro 10.400.000.
- In data 21 luglio 2016 la SGR ha ricevuto una comunicazione formale da parte della società Italiana Properties SIIQ di mancata finalizzazione del processo di quotazione e pertanto il venire meno della condizione prevista dall'offerta di acquisto per l'immobile di Bologna Via Aldo Moro 21 il cui periodo di esclusiva terminava in data 31 luglio 2016.

Il Consiglio di Amministrazione



Milano, 28 luglio 2016

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO POLIS (in liquidazione) AL 30 GIUGNO 2016 gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A. SITUAZIONE PATRIMONIALE (in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione al 31 dicembre 2015	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
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.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	168.990.000	80,38%	198.090.000	93,62%
B1. Immobili dati in locazione	152.190.000	72,39%	180.870.000	85,48%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	16.800.000	7,99%	17.220.000	8,14%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	36.409.023	17,32%	7.864.788	3,72%
F1. Liquidità disponibile	36.409.023	17,32%	7.864.788	3,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.827.008	2,30%	5.627.110	2,66%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	131.184	0,06%	54.610	0,03%
G3. Risparmi di imposta				
G4. Altre	4.695.824	2,23%	5.572.500	2,63%
G5. Credito Iva				
TOTALE ATTIVITA'	210.226.031	100,00%	211.581.898	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2016		Situazione al 31 dicembre 2015	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-		-	
H1. Finanziamenti ipotecari				
H3. Altri	-		-	
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	6.890.986		3.980.897	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	276.328			
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	1.810.055		1.584.679	
M4. Altre	4.795.347		2.389.962	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	9.256		6.256	
TOTALE PASSIVITA'	6.890.986		3.980.897	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	203.335.045		207.601.001	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	1.576,241		1.609,310	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota			155,000	

TAVOLA B – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

(dall'avvio operativo alla data della relazione)

Come previsto nel Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (Istruzioni di Compilazione Tavola B di cui in prosieguo) 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 e 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 e commissioni del depositario.

Cespiti disinvestiti	Q.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investim.
		Data di acquisto	Costo di acquisto		Data di vendita	Ricavo di vendita			
Tavazzano con Villavesco	1	25/06/2002	13.929.212	14.260.000	22/12/2003	16.100.000	1.895.433	843.657	3.222.564
Visconti di Modrone	1	25/06/2001	19.970.760	24.080.000	24/06/2004	29.000.000	3.670.710	1.018.588	11.681.362
Globo Busnago	1	25/09/2001	32.339.977	34.750.000	14/12/2004	44.231.786	8.170.494	599.992	19.462.312
Lacchiarella	1	29/01/2003	33.160.000	36.267.000	30/12/2005	39.700.000	7.014.962	926.864	12.628.098
Montefeltro - Milano	1	06/10/2000	17.146.369	21.111.000	28/05/2007	21.500.000	7.333.649	280.251	11.407.029
Palazzo Q - Milanofiori	1	31/07/2001	34.809.195	40.840.000	15/06/2007	41.087.928	13.652.370	2.144.381	17.786.722
Lacchiarella - Park Est	1	31/03/2003	670.000	710.000	27/07/2007	755.022	0	0	85.022
Porta Romana (Vendita parziale)	(*)	29/12/2006	4.459.777	5.026.500	11 e 24 /12/2007	4.846.075	0	0	386.298
Roma - Via del Serafico	1	25/06/2001	25.670.407	29.640.000	27/06/2008	30.000.000	13.137.169	1.809.213	15.657.549
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2008	(*)	29/12/2006	5.401.722	5.840.026	dal 18/02/08 al 23/04/08	6.405.170	122.219	278.373	847.295
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2008	(*)	29/12/2006	4.066.071	4.181.168	dal 30/07/08 al 2/12/08	4.389.678	122.219	278.373	167.453
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2009	(*)	29/12/2006	967.130	919.563	dal 16/03/09 al 09/04/09	1.057.875	35.109	82.799	43.055
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2009	(*)	29/12/2006	5.235.118	3.980.186	dal 6/07/09 al 18/12/09	5.557.250	242.486	501.674	62.944
Prato, Via Liguria, 6/8	1	31/10/2007	3.481.457	3.430.000	30/03/2010	3.585.938	607.365	58.480	653.365
Sesto Fiorentino, Loc. Osmannoro (FI) - Novotel	1	18/06/2001	17.731.246	20.330.000	29/06/2010	20.200.000	12.026.206	1.520.836	12.974.123
Sesto Fiorentino, Loc. Osmannoro (FI) - Ibis	1	27/07/2004	13.278.990	14.180.000	29/06/2010	13.800.000	5.345.757	930.144	4.936.623
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2010	(*)	29/12/2006	1.170.368	1.210.000	21/12/2010	1.230.500	54.347	131.481	-17.002
Modugno (BA) - zona industriale - Via dei Gerani 10-16	1	31/10/2007	2.457.499	1.050.000	18/02/2014	1.050.000	1.187.827	185.065	-404.737
Assago (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato Ed.U4	1	26/11/2008	44.553.641	41.400.000	08/10/2015	38.530.760	7.176.646	5.742.640	-4.588.875
Gorgonzola (MI), Strada Provinciale n.13 (Monza - Melzo) s.n.c.	1	01/02/2007	42.540.743	27.500.000	19/05/2016	24.100.000	15.935.393	4.261.193	-6.766.543

(*) trattasi di vendite frazionate

Tabola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO													
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI						Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario					
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	-	-	-	-	-	22.009.082	Nessuna	-	
2	BOLOGNA, Viale Aldo Moro n. 21	Uffici	2001	21.992	96,09	Locazione non finanziaria	30/11/2025	Regione Emilia Romagna		29.943.209	Nessuna	-	
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	76,89 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2025 - 2027	n. 5 Conduttori		35.842.227	Nessuna	-	
4	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	49,06 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2022 - 2026	n. 4 Conduttori		20.526.563	Nessuna	-	
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	38,29 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2033	Telecom Italia S.p.A.		15.019.135	Nessuna	-	
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	46,43 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2015 - 2027	S.S.C. srl (Carrefour) + 20 Conduttori		16.046.578	Nessuna	-	
7	CREVOLADOSSOLA (VB), S.S. del Sempione 33	Commerciale	1986	1.204	50,68	Locazione non finanziaria	31/12/2020	G.S. S.p.A.		1.440.880	Nessuna	-	
8	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 6 Ed.U7	Uffici/Commerciale	2008	13.578	161,49 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2025 - 2027	n. 7 Conduttori		49.763.679	Nessuna	-	

Nota (1) Immobile parzialmente locato

Tavola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
					REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI						
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
9	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	23,60	Locazione non finanziaria	31/03/2026	Vercelli SpA	12.074.460	Nessuna	-
10	CREPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	0,00	-	-	-	2.046.519	Nessuna	-
11	SANTA MARIA DISALA (VE), Via Rivale, 61	Logistico	1988	4.985	26,08	Locazione non finanziaria	31/01/2026	Service 2000 s.r.l.	5.320.948	Nessuna	-
12	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	0,00	-	-	-	1.534.889	Nessuna	-
13	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	0,00	-	-	-	2.559.895	Nessuna	-
14	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	0,00	-	-	-	2.559.895	Nessuna	-
Nota (1) Immobile parzialmente locato											