



POLIS

fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2012**

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 Indipendente
Paolo Berlanda	Amministratore Delegato
Pio Bersani	Consigliere Indipendente
Attilio Guardone	Consigliere
Mario Lio	Consigliere
Giuseppe Franco Paganoni	Consigliere (dimessosi il 19 luglio 2012)
Marco Mezzadri	Consigliere
Paolo Mazza	Consigliere
Giorgio Ricchebuono	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Giorgio Moro Visconti	Presidente
Sergio Brancato	Sindaco Effettivo
Angelo Faccioli	Sindaco Effettivo
Luciano Ceruti	Sindaco Supplente
Luigi de Puppi de Puppi	Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

Polis Fondi Immobiliari Di Banche Popolari Sgrpa

FONDO POLIS

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2012

Il mercato immobiliare italiano del primo semestre

Il 2012 si è aperto all'insegna di un marcato rallentamento dell'economia a livello mondiale. Parallelamente l'attività nel mercato degli investimenti immobiliari si è mantenuta poco vivace come già osservato sul finire del 2011. In particolare il nostro Paese continua a mostrare segnali di debolezza e a risultare piuttosto marginale nella ripartizione degli investimenti a livello continentale.

I principali fattori macro che hanno segnato l'inizio dell'anno sono stati i seguenti:

- La contrazione tendenziale del Pil nel quarto trimestre 2011 pari a -0,5%; risultato negativo peraltro accentuatosi nel primo trimestre del 2012 (variazione tendenziale pari a -1,4%) (*fonte: Istat*);
- Il tasso di disoccupazione è incrementato tra il terzo trimestre 2011 e il quarto trimestre 2011 di ben 2 punti percentuali (passando dal 7,6% al 9,6%) (*fonte: Istat*);
- L'indicatore della spesa delle famiglie residenti, nell'ultimo trimestre 2011, ha segnato una riduzione (rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente) pari a -1,3% nel complesso, ma con riferimento ai soli beni durevoli il calo è stato di ben il 7% (*Fonte: Istat*);
- Il tasso di interesse (TAEG) sui prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni è salito costantemente nel 2011, passando dal 3,29% di aprile 2011 al 4,27% del dicembre 2011 (*fonte: Banca d'Italia*). La difficile situazione del credito ha ridotto in modo considerevole le erogazioni di mutui. Rispetto all'ultimo trimestre 2010 il calo si può stimare in -30%;
- La difficoltà dell'economia nel suo complesso determina anche un forte calo degli investimenti nel comparto dell'edilizia (comparto essenziale nella contribuzione al PIL del Paese).

Si sono ancora ridotti gli investimenti nel settore immobiliare italiano che, nel quarto trimestre 2011, ha potuto contare su un volume pari a Euro 990 milioni (-26% rispetto al trimestre precedente). Il risultato per l'intero 2011 si è attestato sul valore di Euro 4,3 bn (-12% rispetto al 2010). Il settore *retail* si è confermato il driver principale degli investimenti con il 55% del volume totale. Più in generale, *high street* e uffici hanno rappresentato insieme il 58% del volume totale investito, confermando l'attitudine avversa al rischio degli investitori che preferiscono *asset core* a cui è associato un basso

profilo di rischio (*fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

L'analisi dei dati porta Nomisma ad una lettura che individua qualche segnale positivo. Analizzando il numero di compravendite residenziali (circa 600.000 a fine 2011) ed il volume investito nel settore corporate (Euro 4,3 bn), si evidenzia un'insospettata tenuta del mercato. Il peggioramento del contesto economico registrato nella seconda parte dell'anno induceva, infatti, ad ipotizzare ridimensionamenti di gran lunga più marcati rispetto a quelli effettivamente verificatisi. Non pare fuori luogo ritenere quindi che i livelli raggiunti rappresentino una soglia di resistenza sotto la quale, anche in condizioni critiche, il settore fatica a scendere, ma risulta altrettanto evidente che tale situazione rappresenti anche uno dei motivi della mancata ripartenza.

Mercato Terziario

In Italia, secondo i dati riportati da Agenzia del Territorio, le compravendite di uffici hanno proseguito il trend in diminuzione in corso dal 2006. Complessivamente, a fine anno 2011, le transazioni di uffici in Italia si sono attestate leggermente al di sopra delle 14.000 unità, una contrazione dell'8% circa rispetto al 2010.

Differentemente da ciò che è accaduto nel 2010, il volume delle compravendite nei capoluoghi ha avuto una contrazione leggermente inferiore rispetto a quanto registrato nel resto dei territori provinciali. In particolare nei capoluoghi la contrazione è stata pari a circa il 7% nel 2011 rispetto al 2010, contro una diminuzione dell'8,2% registrata nel resto dei territori provinciali (*fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

Nel settore degli uffici i due principali mercati in Italia continuano ad essere rappresentati dalle città di Milano e Roma.

I rendimenti registrati nel corso dei primi mesi del 2012 per le location definite "prime" sono stati, per le due città di riferimento, i seguenti:

- Milano: rendimenti tra il 5,3% ed il 7,40% con una media del 6,53%;
- Roma: rendimenti tra il 5,50% ed il 7,60% con una media del 6,25% (*fonte: Ufficio Studi Gabetti*).

Per quanto riguarda invece il valore di mercato degli uffici la situazione, sempre riferita ai due principali mercati nazionali, è la seguente:

- Milano: centro 380-520 Euro/mq/anno, semicentro 250-340 Euro/mq/anno, periferia 190-230 Euro/mq/anno, Assago-Milanofiori 150-220 Euro/mq/anno, Sesto SG 160-200 Euro/mq/anno, San Donato 165-210 Euro/mq/anno;
- Roma: centro 320-420 Euro/mq/anno, Greater EUR 240-300 Euro/mq/anno, periferia 100-150 Euro/mq/anno, Fiumicino 150-200 Euro/mq/anno, Tiburtina 110-150 Euro/mq/anno (*fonte: Ufficio Studi DTZ Italia*).

Nonostante le prospettive negative, il primo trimestre 2012 è stato caratterizzato da risultati discreti in termini di take-up che ha raggiunto 57.000 mq di spazi ad uso ufficio a Milano e hinterland. La periferia continua ad attirare un numero consistente di conduttori, pari al 75% del volume totale delle transazioni del 1° trimestre 2012. Gli spazi (nuovi o consegnati di recente) disponibili in questo sottomercato potrebbero rappresentare una risposta adeguata al taglio dei costi e al risparmio richiesti dalla maggior parte degli conduttori. Ciò nonostante, sono state registrate anche numerose rinegoziazioni dei contratti di locazione esistenti. Lo sfitto ha registrato una lieve crescita su base trimestrale raggiungendo 1.100.000 mq pari al 10,9% (*fonte: Ufficio Studi DTZ Italia*).

Il mercato degli uffici di Roma ha registrato una riduzione significativa del take-up con soli 9.200 mq assorbiti nel corso del primo trimestre 2012. La domanda dei conduttori rimane esigua e la maggior parte dei clienti corporate sembra optare per la rinegoziazione dei contratti di locazione esistenti. Le transazioni hanno interessato solo superfici inferiori ai 10.000 mq ed il tasso di sfitto è pari al 6,6% (656.000 mq) (*fonte: Ufficio Studi DTZ Italia*).

Mercato Commerciale

Nei primi tre mesi del 2012 sono stati completati tre nuovi progetti per una GLA (Gross Leaseable Area) totale di circa 121.000 mq. Nel dettaglio si tratta delle seguenti operazioni:

- Le Officine a Savona (Liguria), un centro polifunzionale di cui 17.500 mq di GLA destinati a spazi commerciali più ulteriori 10.000 mq di GLA dedicati a laboratori artigianali, uffici e ad hotel;
- Le Terrazze a La Spezia (Liguria), un centro commerciale di 38.600 mq di GLA con 90 negozi, un ipermercato, una palestra con piscina e 16 bar e ristoranti;
- Conca d'Oro a Palermo (Sicilia), con 100 negozi per una superficie totale di 54.890 mq di GLA.

È stata inoltre realizzata la terza fase di ampliamento del Factory Outlet di McArthurGlen a Noventa di Piave (Veneto) che, con una superficie aggiuntiva di 6.500 mq di GLA, ha portato la superficie totale del complesso a circa 25.000 mq.

Nonostante l'evoluzione dei nuovi centri commerciali stia rallentando, l'Italia risulta fra i primi paesi in Europa come livello di sviluppi futuri. Ad oggi uno studio di CB RE stima la prossima costruzione di 34 progetti *retail* con data attesa di completamento nel biennio 2012-2013, per un totale di circa 890.000 mq di GLA (Gross Leaseable Area).

Il livello dei canoni prime sia nei centri commerciali italiani sia nei negozi HS (High Street) continua a rimanere stabile, anche nei primi tre mesi del 2012. Oggi a Milano i

canoni *prime* per un'unità in un centro commerciale *prime* si confermano sul valore di € 760/mq/anno e a Roma sul valore di € 800/mq/anno. I canoni *prime* per negozi nelle principali vie di Milano sono cresciuti leggermente rispetto alla fine del 2011 e si attestano oggi sul livello di € 4.000 /mq/anno mentre sono rimasti stabili a Roma sul valore di € 3.500 /mq/anno. Rispetto agli altri paesi europei, il livello dei canoni in questo particolare settore continua a mostrarsi meno volatile.

I *prime gross yield* hanno continuato a crescere nel primo trimestre 2012 per i centri commerciali *prime*, attestandosi sul valore 6,5%, un aumento di 25 bps rispetto all'ultimo trimestre del 2011. Sono aumentati anche i rendimenti relativi agli *asset* di minor qualità o in localizzazioni secondarie che si attestano al 7,75%. Sono rimasti stabili i rendimenti nel settore *high street* sia a Roma sia a Milano, sul livello del 5,5% (fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis).

Mercato Logistico

Il 2011 è stato un anno ambivalente per il settore della logistica in Italia. Per quanto riguarda le locazioni si è registrato il livello di assorbimento in termini di superficie più alto a partire dal 2000 mentre, allo stesso tempo, gli investimenti sono calati.

Gli stessi trend sono proseguiti all'inizio del 2012, con una domanda di spazi ancora sostenuta da parte degli *occupier* e un mercato degli investimenti sostenuto solo da operazioni di *owner-occupancy* (fonte: Jones Lang LaSalle Research, Italia).

La domanda continua ad essere alimentata dalla necessità di razionalizzare e migliorare gli spazi da parte delle aziende specializzate nella distribuzione logistica che come in altri settori sono spinte dalla ricerca del binomio *maggiore efficienza = minori costi*.

Nei primi mesi del 2012, l'assorbimento di magazzini per la logistica in Italia è stato pari a 277.850 mq, in crescita del 42% rispetto all'ultimo trimestre del 2011. In Lombardia è stato locato il 49% dello spazio totale, seguita dall'Emilia Romagna con il 33%. Piemonte e Lazio, con 2 transazioni complessivamente, hanno rappresentato il 9% ciascuna del volume totale assorbito. La domanda continua a essere sostenuta dalla necessità di razionalizzare e migliorare gli spazi da parte delle aziende specializzate nella distribuzione logistica (fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis).

Per quanto attiene alla ripartizione geografica su suolo nazionale oltre l'80% delle superfici di immobili logistici moderni è localizzato nel Nord Italia, con una distribuzione regionale che si concentra prevalentemente tra Lombardia, Emilia Romagna e Piemonte.

I canoni di locazione a Milano e Roma sono rimasti stabili e si attestano rispettivamente sui livelli di € 52/mq e € 55/mq mentre le location secondarie sono stabili e oscillano tra € 40/mq e € 45/mq. La posizione degli attuali utilizzatori nei confronti delle proprietà si sta rafforzando e oggi cresce il ricorso agli incentivi che ormai sono nell'ordine di 12-18

mesi, tra *free-rent*, *step rent* ed altre tipologie quali contribuzioni ai lavori di ristrutturazione ecc.

Nei primi mesi del 2012 i rendimenti netti sono stabili sia a Milano sia a Roma, attestandosi sui livelli dell'8,25% per ambedue le piazze principali mentre nelle location secondarie sono compresi tra l'8,5% e il 9,0%, in aumento rispetto agli anni precedenti (2010 e 2011).

I rendimenti per capannoni industriali sono cresciuti nell'ultimo trimestre 2011 di 50 bps, attestandosi sul livello del 10% e sono rimasti stabili nei primi mesi del 2012. Nelle zone secondarie di Milano e Roma, per capannoni e magazzini non prime, i rendimenti sono superiori di almeno 100 bps rispetto ai valori prime (*fonte: Jones Lang LaSalle Research, Italia e Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

Mercato Residenziale

Come ricordato in premessa, il comparto residenziale non ha vissuto il mercato ridimensionamento che era atteso dagli operatori di settore.

Da un lato l'offerta privata non si adegua alla rivisitazione verso il basso dei valori ingessando di fatto il mercato, mentre lo sviluppatore, persistendo nella scelta strenua della difesa dei valori (oggi sovradimensionati), presta il fianco ad una ulteriore dilazione dei tempi di assorbimento, finendo così per compromettere in maniera definitiva la redditività dell'iniziativa che si intendeva salvaguardare.

Mentre sul lato privato non si intravede un cambio di rotta, sul lato delle imprese e degli sviluppatori di iniziative residenziali si sta assistendo ad una maggiore presa di coscienza dello stato di fatto con ipotesi di utilizzo alternativo del progetto iniziale (da edilizia privata a edilizia sociale e/o convenzionata) al fine di poterlo riposizionare sul mercato anche se con aspettative di redditività inferiore.

Le transazioni avvenute negli ultimi mesi sono state alimentate per circa l'85% da un'esigenza di utilizzo primario (prima casa o sostituzione), mentre la parte restante ha riguardato iniziative di investimento o di acquisti di seconde case. Se sulle transazioni perfezionate la quota di finanziamento ha raggiunto circa i due terzi del valore è ragionevole ipotizzare che l'esigenza di credito della domanda potenziale sia addirittura superiore e la riluttanza delle banche a nuove aperture di credito privi il mercato di un sostegno che, alle quotazioni attuali, risulta imprescindibile.

Per quanto riguarda la residenza gli indici nel corso del primo periodo dell'anno sono rimasti pressoché invariati ma si è registrata una scarsa velocità transattiva determinata da un'offerta crescente a fronte di una domanda stabile o in flessione.

L'introduzione dell'IMU sulla prima casa ritarderà la ripresa colpendo sia il mercato della compravendita per uso diretto che quello per investimento. Infatti l'investimento

immobiliare a rendita, rilanciato dall'introduzione della cedolare secca, vedrà una flessione in quanto il peso dell'IMU andrà a deprimere la resa che ad oggi varia mediamente dal 3 al 4%.

Il Fondo POLIS

Nel corso del semestre non sono state effettuate dismissioni e la gestione è stata concentrata sulla messa a reddito delle porzioni non ancora locate del patrimonio.

La situazione del portafoglio, pertanto, alla data odierna è rappresentata dallo schema sotto riportato grazie al quale si evidenzia il peso (riferito al valore storico dei cespiti) dei diversi comparti o *asset class* in cui è investito il fondo:

- Terziario direzionale: 71,28%;
- Logistico: 23,11%;
- Commerciale: 5,61%.

Se riferite al valore stimato dall'esperto indipendente al giugno 2012 il peso dei diversi comparti è espresso come segue:

- Terziario direzionale: 73,15%;
- Logistico: 21,16%;
- Commerciale: 5,69%.

Gli eventi più significativi verificatisi nel corso del primo semestre hanno avuto ad oggetto la messa a reddito di alcune porzioni precedentemente sfitte, la conclusione dei lavori di ristrutturazione dell'edificio in Via Romagnoli a Milano e l'avvio dei lavori di ristrutturazione delle aree esterne e dell'impianto di rilevazioni fumi del Centro Commerciale sito a Domodossola.

In particolare, per quanto riguarda le locazioni si segnala quanto segue:

- Stipula di un nuovo contratto di locazione relativo ad un piano di circa 2.300 mq dell'edificio denominato U7 sito nel centro polifunzionale Milanofiori Nord – Assago con un primario gruppo francese (Air Liquide Sanità);
- Stipula di un nuovo contratto di locazione relativo al Centro Commerciale Sempione (Domodossola) per una media superficie, pari a circa 550 mq, locata ad un primario gruppo tedesco (Takko Fashion) attivo nella vendita di abbigliamento.

In sintesi le linee guida per il prosieguo della gestione, considerata la decisione del Consiglio di Amministrazione di avvalersi della facoltà di proroga della durata del Fondo di ulteriori 3 anni, in conformità a quanto previsto dall'art. 2 del relativo regolamento di gestione, prevedranno le azioni sotto riportate:

- effettuare, in relazione ad alcuni immobili, i necessari investimenti di valorizzazione e/o manutenzione (es. centro commerciale sito in Domodossola);
- locare, in relazione ad alcuni immobili, gli spazi sfitti (edifici U4 ed U7) e rilocare quelli in fase di liberazione (es. immobile in Cernusco S.N., immobile in Milano, Via Romagnoli) a tassi di mercato;

con l'obiettivo di addivenire alla dismissione dei cespiti a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle prefigurabili allo stato, in modo da poter massimizzare il valore dell'attivo del Fondo.

Al contempo, la proroga della durata del Fondo non esclude l'impegno della Società a perseguire tutte le possibilità di dismissione dei beni in portafoglio, avvalendosi eventualmente anche della facoltà di procedere al rimborso parziale delle quote a fronte di disinvestimenti in favore dei partecipanti.

Transazione Polis – Cogefin

Si segnala che nel corso del mese di aprile sono state definite le controversie in essere con la società Cogefin srl, con la stipula di un contratto transattivo che ha previsto quanto segue:

- Rinuncia di entrambe le parti a tutti i procedimenti giudiziari pendenti con contestuale cancellazione delle trascrizioni sugli immobili da parte di Cogefin;
- Stipula di un piano di rientro dei canoni pregressi per Euro 1.261.000 e contestuale rinuncia da parte di Polis della somma di Euro 1.000.000, comprensivo di IVA, pari ad un imponibile di circa Euro 826.500.

Tale accordo non genera alcun impatto negativo sull'esercizio in corso, in quanto il citato importo di Euro 826.500 risulta totalmente coperto dagli accantonamenti operati in occasione della chiusura del rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011.

Valore di mercato e valore di borsa

Al 30 giugno 2012 il valore complessivo netto del Fondo è pari ad Euro 261.521.329 ed il valore di ciascuna delle 129.000 quote è pari ad Euro 2.027,297 con un decremento di Euro 28,33 a quota rispetto al valore al 31 dicembre 2011 di Euro 2.055,630.

La performance negativa del primo semestre è stata pari all'1,38%.

Il tasso interno di rendimento dall'inizio dell'attività risulta alla data del 30 giugno 2012 positivo e pari al 3,30%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2012 è pari ad Euro 275.740.000.

In conseguenza della valutazione del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2012 da parte dell'esperto indipendente, si è proceduto a svalutazione degli immobili, su analogo perimetro, per complessivi Euro 5.264.235.

La gestione del primo semestre 2012 ha fatto registrare un risultato negativo pari a circa Euro 3.654.990.

Tale risultato è determinato dalla svalutazione del portafoglio immobiliare, dagli oneri per la gestione dei beni immobili e da quelli di gestione del fondo.

Nel corso del primo semestre si registrano ricavi per canoni di locazione pari ad un importo di Euro 6.300.000 circa.

La liquidità disponibile a fine giugno ammonta ad Euro 1.850.000 circa.

Al 30 giugno 2012 i finanziamenti ipotecari accesi dal Fondo ammontano a circa il 6% del valore del portafoglio immobiliare e risultano pari all'importo di Euro 16.522.686.

Al 30 giugno 2012 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 574,50 con uno sconto del 70,76% rispetto al valore nominale.

Alla fine del 2011 la quotazione è risultata pari ad Euro 870.

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 strategia che si intende perseguire prevede da un lato l'ottimizzazione dello stato locativo delle unità in portafoglio e dall'altro la possibilità di operare delle alienazioni ove ricorrano presupposti favorevoli per il conseguimento degli obiettivi attesi.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

Non si sono verificati eventi di rilievo dopo la chiusura del semestre.

Il Consiglio di Amministrazione



Milano, 25 luglio 2012

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO POLIS AL 30 GIUGNO 2012
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.
SITUAZIONE PATRIMONIALE (in Euro)

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2012		Situazione al 31 dicembre 2011	
	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	275.740.000	97,69%	280.900.000	97,70%
B1. Immobili dati in locazione	275.740.000	97,69%	280.900.000	97,70%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.846.255	0,65%	2.258.494	0,79%
F1. Liquidità disponibile	1.846.255	0,65%	2.258.494	0,79%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.671.411	1,66%	4.354.826	1,51%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	145.520	0,05%	704.470	0,25%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	4.525.891	1,60%	3.650.357	1,27%
G5. Credito Iva				
TOTALE ATTIVITA'	282.257.666	100,00%	287.513.320	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2012		Situazione al 31 dicembre 2011	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	16.522.686		17.182.097	
H1. Finanziamenti ipotecari	16.522.686		17.182.097	
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	4.213.651		5.154.904	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	2.391.428		2.715.132	
M4. Altre	1.567.567		2.439.015	
M5. Fondo Imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	254.656		758	
M7. Opere da appaltare			-	
TOTALE PASSIVITA'	20.736.337		22.337.001	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	261.521.329		265.176.319	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	2.027,297		2.055,630	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota				

TAVOLA B – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO
(dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Come previsto nel Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 (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 banca depositaria.

Cespiti disinvestiti	Q.	Data di acquisto	Costo di acquisto	Ultima valutazione	Data di vendita	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investim.
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

(*) trattasi di vendite frazionate

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 ⁽²⁾	Locatario	Costo storico	Ipoteche
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	15,25 ⁽³⁾	Indennità occupazione	30/06/2012	Orbit Communication Company S.p.A.	22.009.082	Nessuna
2	BOLOGNA, Viale Aldo Moro n. 21	Uffici	2001	21.992	112,39	Locazione non finanziaria	30/11/2013	Regione Emilia Romagna	29.897.581	Nessuna
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	80,78 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2016 - 2026	n. 6 Conduttori	35.114.042	Nessuna
4	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	96,59 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2018 - 2023	n. 6 Conduttori	20.315.912	Nessuna
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	47,18 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Telecom Italia S.p.A.	15.014.585	Nessuna
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	57,95 ^(1,3)	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2012 - 2024	S.S.C. srl (Carrefour) + vari Conduttori	15.584.062	Nessuna
7	CREVOLADOSSOLA (VB), S.S. del Sempione 33	Commerciale	1986	1.204	59,68	Locazione non finanziaria	31/12/2014	G.S. S.p.A.	1.417.380	Nessuna
8	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 8 Ed.U4	Uffici/Commerciale	2008	12.284	17,74 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2023 - 2024	Warner Bros+National Instruments+DAF Veicoli Industriali	44.529.761	7.848.276
9	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 6 Ed.U7	Uffici/Commerciale	2008	13.578	60,83 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2027	Mc Donald's Development Italy + Rsa+ Caffè Torino	49.234.279	8.674.410
Nota		(1) Canoni comprensivi dei canoni variabili percepiti nell'anno 2010			(3) Immobile parzialmente locato					
		(2) Durata contrattuale oltre l'eventuale periodo di rinnovo			(4) superfici ricalcolate post ristrutturazione					

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 ⁽²⁾	Locatario	Costo storico	Ipoteche
10	GORGONZOLA (MI), S.S. 11 incrocio S. P. 13	Logistico	2001	47.444	6,12 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Fiordaliso Mobili srl	41.515.917	Nessuna
11	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	62,51 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	12.074.460	Nessuna
12	CREPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	33,64	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	2.046.519	Nessuna
13	SANTA MARIA DI SALA (VE), Via Rivale, 61	Logistico	1988	4.985	79,94	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	5.320.948	Nessuna
14	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	58,35	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	1.534.889	Nessuna
15	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	58,23	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	2.559.895	Nessuna
16	MODUGNO (BA), Via dei Gerani, 10/16	Logistico	1974	3.975	49,52	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	2.457.499	Nessuna
17	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	55,44	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	2.559.895	Nessuna

Nota (1) Canoni comprensivi dei canoni variabili percepiti nell'anno 2010 (3) Immobile parzialmente locato
(2) Durata contrattuale oltre l'eventuale periodo di rinnovo

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO

DEGLI IMMOBILI FACENTI PARTE DEL

FONDO "POLIS"

ALLA DATA DEL 30/06/2012

LUGLIO 2012

CBRE



CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

Tel +39 02 655 670 1
Fax +39 02 655 670 50

Milano, 23 luglio 2012

Spettabile
Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A
Via Solferino, 7
20121 Milano

CONTRATTO N° 5794

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 30/06/2012
DEGLI IMMOBILI FACENTI PARTE DEL FONDO "POLIS".**

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili facenti parte del Fondo "Polis", così come risulta dall'elenco di seguito riportato, alla data del 30 giugno 2012, al fine di determinare il loro Valore di Mercato.

N°	ASSET
0003	Milano - Via Romagnoli, 6
0005	Cernusco sul Naviglio (Mi)
0007	Bologna - Viale Aldo Moro, 21
0010	Roma - Via Raffaele Costi, 58/60
0012	Gorgonzola (Mi) - Strada Statale 11
0013	Domodossola (VB)
0014	Crevoladossola (VB)
0015	Trieste - Via Giovanni Pascoli, 8
0016	Trezzano S.N.-Via Cellini 6/8
0017	Venezia-Z.I. di S. Maria di Sala
0018	Crespellano-Via Emilia n° 32-33
0020	Bari-Z.I. - Via Dei Gerani 10-16
0021	Catania-Località Blocco Palma 1*
0022	Sassari-Z.I. Predda Niedda
0023	Cagliari-Viale Marconi 197
0024	Milano Fiori U4
0025	Milano Fiori U7

Sede Legale • Amministrativa: Via del Lauro 5/7, 20121, Milano T +39 02 6556 701 F +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Via L. Bissolati 20, 00187, Roma T +39 06 4523 8501 F +39 06 4523 8531
Palazzo Paravia P.zza Statuto 18, 10122 Torino T +39 011 2272 901 F +39 011 2272 905
iscrit. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600193 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600193 cap. soc. € 300.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000
Società soggetta all'attività di direzione • coordinamento da parte della Società CBRE Ltd

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La presente stima è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti dell'edizione n. 8 del Red Book "RICS Valuation – Professional Standards (2012), della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

"l'ammontare stimato cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni".

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione urbanistica ed edilizia fornitaci dalla Proprietà, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarvi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati perché non considerati dal presente rapporto:

- a) Nessuna ricerca è stata effettuata riguardo a titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche ad altro.
Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi ambientali per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche. Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono, a nostro parere, rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.
Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcuni delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.
- c) Il computo delle superfici e tutti i dati relativi alle consistenze sono stati forniti dalla proprietà e da noi verificati solo in alcune posizioni come meglio specificato nel seguito della relazione.
Non abbiamo proceduto ad alcuna verifica degli elaborati, neppure tramite misurazione per campione della proprietà in questione.
- d) Non abbiamo preso visione di copia delle autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'igiene, etc.; non abbiamo effettuato verifiche

presso gli Enti competenti e pertanto non possiamo accettare nessuna responsabilità per quanto attiene a tali autorizzazioni.

- e) In riferimento al Decreto Legge 6 luglio 2012 n. 95 recante le "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini" ed in particolare in relazione all'art. 3 "Razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per le locazioni passive" che sancisce l'annullamento dell'aggiornamento relativo alla variazione ISTAT per gli anni 2012, 2013, 2014 nonché, a partire dal 1° gennaio 2013, una riduzione del 15% dei canoni riguardanti i contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili ad uso istituzionale stipulati dalle Amministrazioni centrali, CBRE come da accordi intercorsi con il Cliente (SGR) e in attesa della conversione in Legge del suddetto DL, nonché della sua puntuale applicazione, non ha tenuto conto nella presente relazione di stima delle risultanze derivanti dalla nuova disciplina.

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodologie e principi valutativi di generale accettazione. Considerata la finalità della perizia, la tipologia edilizia e le condizioni locative in essere, la metodologia valutativa da noi ritenuta più appropriata è stata individuata nell'applicazione dei "Flussi di Cassa Scontati" (o Discounted Cash Flow).

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni in essere; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto, dove necessario, di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a canoni di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata. Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo asset immobiliare.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (IMU, amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (High & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d'uso;

- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali ed i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Con tutti gli elementi suddetti si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di Mercato".

METODOLOGIE OPERATIVE

Questa valutazione è un aggiornamento di una nostra precedente valutazione datata 31 dicembre 2011.

In accordo con la Proprietà, al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni ad alcuni immobili significativi per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell'immobile, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità sul mercato medesimo.

Pur non essendo i comparables strettamente indispensabili allo sviluppo del processo valutativo con il metodo del DCF, li abbiamo inseriti, in alcuni casi, in cui abbiamo ritenuto utile supportare maggiormente le assunzioni valutative. Nei casi in cui non sono stati inseriti i motivi possono essere: utilizzo di dati sensibili della nostra banca dati non diffondibili, mancanza di comparables nell'ambito dell'immobile oggetto di valutazione, tipologia particolare del bene che per propria natura non ha comparabili.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a determinare i costi ed i tempi necessari per

ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento.

SUPERFICI

La nostra valutazione è basata sui dati di consistenza forniti direttamente dalla Proprietà.

In relazione alla completezza ed attendibilità delle informazioni ricevute abbiamo proceduto ad un controllo a campione, tramite misurazione delle planimetrie in formato dwg o cartaceo, delle consistenze indicate e, in taluni casi, ad una misurazione ex novo delle consistenze.

In particolare, a fini valutativi, sono state utilizzate le superfici commerciali (distinte per piano e destinazione d'uso) ottenute detraendo alla superficie lorda gli spazi destinati a locali tecnici, cavevi e collegamenti verticali.

Non abbiamo proceduto alla misurazione di alcun immobile.

SITUAZIONE LOCATIVA

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dalla Proprietà.

COSTI DI GESTIONE

Il costo relativo all'Assicurazione Fabbricati è stato da noi ipotizzato come percentuale del CRN (Costo di Ricostruzione a Nuovo) dell'immobile.

La Proprietà ci ha fornito la sua stima I.M.U. per l'anno in corso: tale imposta dovrà essere verificata una volta entrata pienamente a regime e, a fronte del saldo da effettuarsi a fine anno, potrà subire delle variazioni rispetto a quanto qui considerato.

STATO DI CONSERVAZIONE

Non abbiamo effettuato verifiche strutturali di alcun immobile, né effettuato verifiche sugli impianti e, pertanto, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto od altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad imputare nel DCF opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

VERIFICHE NORMATIVE

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti ed in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono adibiti da parte degli utenti alla data della valutazione. Nessuna verifica di rispondenza urbanistica ed amministrativa è stata da noi fatta.

TASSE, IMPOSTE, ALTRI COSTI DI GESTIONE E VARIE

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

VALUTAZIONE DI PORTAFOGLIO, CESSIONI DI SOCIETA', PAGAMENTI DIFFERITI

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La nostra valutazione dà per assunto il pagamento completo per contanti, o equivalente, alla data della valutazione.

Pertanto, anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

INFORMAZIONI

Abbiamo fatto affidamento sui dati forniti dalla Proprietà, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Abbiamo effettuato un congruo numero di test a campione per verificare l'affidabilità dei dati forniti dalla Proprietà in relazione alle situazioni locative. Abbiamo inoltre verificato singoli contratti di locazione relativi ad alcuni immobili di dimensioni significative.

Il risultato di questi test è da noi giudicato positivo ai fini della correttezza delle informazioni pervenuteci.

IPOTECHE

Non abbiamo preso in considerazione l'eventuale esistenza di ipoteche od altri gravami di qualsiasi natura che possano essere collegate agli immobili.

CONTENZIOSO POLIS FONDI SGRPA/COGEFIN S.P.A.

Relativamente ad una serie di atti di citazione, uno per ogni immobile di seguito identificato, da parte di Cogefin (venditrice) verso Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A, la Committente ci informò che le parti hanno sottoscritto un accordo di reciproca rinuncia alle azioni legali intraprese e di contestuale annullamento dell'articolo che disciplinava l'opzione di "put & call" contenuto negli atti di compravendita.

Gli immobili in oggetto sono i seguenti:

- Trezzano S.N.-Via Cellini 6/8
- Venezia-Z.I. di S. Maria di Sala
- Crespellano-Via Emilia n° 32-33
- Bari-Z.I. - Via Dei Gerani 10-16
- Catania-Località Blocco Palma 1°
- Sassari-Z.I. Predda Niedda
- Cagliari-Viale Marconi 197

Prendendo atto dell'accordo sopra descritto abbiamo determinato il Valore di Mercato degli stessi che risultano, quindi, di proprietà del Fondo "Polis".

CONCLUSIONI

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcuna né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi e/o nelle sezioni seguenti, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato relativo alla piena proprietà degli immobili oggetto della presente relazione di stima, elencato nel dettaglio di seguito, alla data del 30 giugno 2012, sia ragionevolmente espresso come segue:

Euro 275.740.000,00
(Duecentosettantacinquemilionesettecentoquarantamila/00).

RECENTI EVENTI SISMICI

In relazione al sisma che ha colpito l'Emilia Romagna e zone limitrofe nei mesi di maggio e giugno 2012, si precisa che il Valore di Mercato espresso nel presente certificato tiene conto dell'analisi strutturale fatta dalla SGR di cui si sono recepiti tempi e costi necessari per riportare l'asset alle condizioni pre sisma.

Nello specifico la Proprietà ha incaricato dei consulenti tecnici per la verifica dello stato strutturale ed edilizio dei seguenti immobili:

- Bologna (BO) - Viale Aldo Moro, n.21
- Crespellano (MO) - Via Emilia, n.32-33

Per entrambi i beni i consulenti incaricati non hanno rilevato danni significativi agli edifici riconducibili all'azione sismica.

In relazione agli effetti futuri derivanti dal sisma non si esclude che nei prossimi mesi l'emissione di nuove normative antisismiche possa rendere necessari interventi più o meno rilevanti che potrebbero avere un impatto negativo sul valore.

In relazione agli effetti futuri derivanti dal sisma non si esclude che nei prossimi mesi si possa registrare un rallentamento dell'economia locale che potrebbe riflettersi sul valore degli asset.

INCERTEZZA DI SCENARIO

Il perdurare della crisi economico-finanziaria, che ha investito il mondo occidentale, continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.

Il protrarsi dell'incertezza determina l'immobilità degli scarsi operatori attivi, da cui deriva la carenza di disponibilità di concreti elementi di misurazione per stimare il reale livello di allineamento dei valori di mercato.

Raccomandiamo, pertanto, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia funzionale a determinare scelte di azione, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono stati espressi.

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società e per l'uso specifico descritto nella premessa. Può essere mostrata ad altri Vostri eventuali consulenti ma non a qualunque altra persona fisica e/o giuridica senza la nostra approvazione preventiva scritta.

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere citati, pubblicati o riprodotti in qualsiasi modo senza la nostra preventiva approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede,

CBRE VALUATION S.P.A.

Francesco Abba
(Amministratore Delegato)



Manuel Messaggi
(Senior Director)



Allegati:

- Riepilogo valori di mercato per immobile.
- Schede descrittive e valutative immobili

RIEPILOGO VALORI DI MERCATO

CBRE

N°	ASSET	V.M. 30.06.2012 (€)
0003	Milano - Via Romagnoli, 6	31.110.000
0005	Cernusco sul Naviglio (Mi)	17.850.000
0007	Bologna - Viale Aldo Moro, 21	30.480.000
0010	Roma - Via Raffaele Costi, 58/60	17.130.000
0012	Gorgonzola (Mi) - Strada Statale 11	31.580.000
0013	Domodossola (VB)	14.400.000
0014	Crevoladossola (VB)	1.290.000
0015	Trieste - Via Giovanni Pascoli, 8	13.540.000
0016	Trezzano S.N.-Via Cellini 6/8	11.210.000
0017	Venezia-Z.I. di S. Maria di Sala	4.870.000
0018	Crespellano-Via Emilia n° 32-33	1.940.000
0020	Bari-Z.I. - Via Dei Gerani 10-16	2.430.000
0021	Catania-Località Blocco Palma 1°	2.040.000
0022	Sassari-Z.I. Predda Niedda	1.560.000
0023	Cagliari-Viale Marconi 197	2.720.000
0024	Milano Fiori U4	41.980.000
0025	Milano Fiori U7	49.610.000
TOTALE		275.740.000

CBRE