



**POLIS**

***Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo  
Chiuso***

**Rendiconto di gestione**

**al 31 dicembre 2012**

**POLIS FONDI S.G.R.p.A.**  
**POLIS**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**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
Filippo Cappio	Consigliere
Fabio Cereghini	Consigliere
Mariano Sommella	Consigliere
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.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### Premessa

L'area Euro presenta un quadro macroeconomico piuttosto allarmante con molti paesi in recessione e un indebitamento elevato. I paesi periferici si trovano in una situazione più critica e, nonostante si confermi un divario di crescita tra i diversi paesi, il rallentamento si è esteso anche alle economie più solide.

Rispetto alla tendenza generale emersa nel settore degli investimenti in Europa, l'Italia è stata penalizzata soprattutto dalla crisi sul debito sovrano, che ha portato lo spread a livelli record, e dall'elevata incertezza politica.

Soprattutto quest'ultimo fattore ha peggiorato la posizione dell'Italia rispetto a Paesi come Spagna e Irlanda che, nonostante i fondamentali deboli, sono tornati nel radar degli investitori.

I fattori che hanno inciso maggiormente sul risultato negativo del nostro paese sono stati di natura esogena al mercato immobiliare: la crisi del debito sovrano e conseguentemente aumento a livelli record dello spread tra BTP Italiano e BUND Tedesco, la nuova tassa sugli immobili (IMU) il cui esatto valore si è appreso solo alla fine del 2012, l'incertezza politica ed i timori legati ad una possibile uscita dall'Euro.

L'effetto principale di questa combinazione di fattori è stato quello di allontanare gli investitori internazionali dall'Italia. Se, nel corso del primo trimestre 2013 sarà confermata la linea politica nazionale condotta nell'ultimo anno e se le banche riprenderanno a concedere finanziamenti applicando criteri, sempre volti alla prudenza, ma meno rigidi di quelli attuali, probabilmente nel 2013 si potrebbe assistere ad un ritorno graduale anche degli investitori internazionali *core* in Italia. Questo fattore potrebbe far crescere il volume degli investimenti del 20-25% rispetto al 2012, raggiungendo un livello comunque ancora molto lontano da quelli registrati prima della crisi.

Nel quarto trimestre del 2012 sono stati investiti in Italia Euro 455 milioni, un aumento del 30% rispetto al trimestre precedente. Pur se in leggero miglioramento, l'attività degli investimenti ha registrato una diminuzione del 54% rispetto al volume riferito allo stesso periodo dell'anno scorso. Rispetto alla media trimestrale degli ultimi 3 anni il volume è ancora inferiore del 61%.

In merito alla distribuzione settoriale, nel 2012 il settore *retail* ha rappresentato il 53% del volume totale investito, seguito dagli uffici con il 33%, dai settori "misti" con il 7% e da "altri settori" (centraline telefoniche, caserme, hotel, RSA) con il 6% (*fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

### Mercato Terziario

I segnali di indebolimento della domanda, evidenti già negli ultimi mesi del 2011, si sono confermati anche nella terza parte del 2012 con l'assorbimento che si è contratto di

ulteriori 3,6 punti percentuali su base trimestrale, portandosi a circa 2,7 milioni di mq nei principali mercati dell'Europa occidentale.

Nei primi nove mesi del 2012 il volume di investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia è stato pari a circa Euro 0,3 miliardi, rispetto a Euro 1,5 miliardi del 2011, ed ha rappresentato circa il 27% del totale investimenti del comparto.

Milano e Roma hanno rappresentato come di consueto i mercati di riferimento per il settore.

In base all'analisi realizzata dall'ufficio studi di BNP Paribas Real Estate, nei primi nove mesi dell'anno il mercato degli investimenti immobiliari a Milano ha proseguito la tendenza iniziata nel quarto trimestre del 2011, vale a dire un rallentamento marcato rispetto all'anno scorso ma anche rispetto alla crisi immobiliare precedente. Nella città di Roma, da gennaio a fine settembre 2012, il valore delle transazioni si è fermato ad Euro 464 mln, in diminuzione del 43% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Il confronto con le principali città europee non presenta un quadro confortante. Infatti ad eccezione di Madrid, dove si registra una riduzione degli investimenti del 48%, i dati indicano performance migliori per Parigi in riduzione solo del 13%, Londra in aumento del 35% e Berlino in aumento del 137%. Per tutte le principali città europee si registrano buoni risultati nel quarto trimestre dell'anno, con volumi decisamente superiori ai precedenti trimestri.

In termini di rendimenti, a Milano, le location definite *prime* passano dal 5,5% al 5,6%, mentre a Roma si passa dal 5,9% al 6%. In entrambi i casi gli operatori prevedono alla luce delle condizioni attuali di mercato, un'ulteriore crescita dei rendimenti *prime* nei prossimi mesi (*fonte: BNP Paribas Real Estate – City News Milano Q3 2012 e City News Roma Q3 2012*).

L'assorbimento a Milano rilevato nell'intero anno 2012 si attesta sul livello di 245.300 mq con una contrazione del 27% rispetto all'anno precedente. Il *vacancy rate* è proseguito nella crescita, portandosi sul livello dell' 11,6%, prevalentemente come effetto del nuovo stock realizzato. Infatti la superficie di progetti completata nel trimestre è aumentata del 22% rispetto al trimestre precedente, prevalentemente composta da spazi speculativi.

A Roma come risultato annuo nel 2012 l'assorbimento si attesta sul livello di quasi 63.000 mq, con una contrazione di quasi il 70% sul 2011. Il *vacancy rate* si mantiene in linea con il valore dello scorso trimestre, pari all'8,2%. Lo *stock* è infatti rimasto invariato e nessun nuovo completamento è stato registrato. Il livello potenziale di sviluppi futuri si mantiene in linea con quello stimato in precedenza. (*fonte: CBRE – Milan Office Market Review e Rome Office Market Review*)

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 240-320 Euro/mq/anno, periferia 100-150 Euro/mq/anno, Fiumicino 150-200 Euro/mq/anno, Tiburtina 110-130 Euro/mq/anno (*fonte: Ufficio Studi DTZ Italia*).

### **Mercato Commerciale**

Gli investimenti nel commerciale, in Europa, sono migliorati nettamente nel secondo semestre del 2012 dopo i modesti volumi scambiati nella prima parte dell'anno. L'investimento diretto immobiliare della grande distribuzione nel terzo trimestre è stato pari a circa Euro 6 miliardi, in crescita rispetto ad Euro 3,9 miliardi del secondo trimestre 2012. Nonostante tale ripresa, il volume totale relativo ai primi tre trimestri dell'anno, stimato in 13 miliardi di euro, è sostanzialmente inferiore sia rispetto ai 23,3 miliardi di euro dello stesso periodo del 2011, sia alla media dei primi tre trimestri del quinquennio in corso, pari Euro 15,4 miliardi.

Nei primi nove mesi dell'anno, in Italia, l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a 0,4 miliardi di euro, pari al 32% degli investimenti complessivi ed in riduzione rispetto ai 2,4 miliardi di euro del 2011. Tra le transazioni principali degli ultimi sei mesi si registra la vendita de La Rinascente di Roma del gruppo Prelios per 130 milioni di euro. In termini di domanda, l'interesse degli investitori nel segmento *high street* e nelle localizzazioni primarie non è venuto meno, ma c'è una maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale continuano ad influenzare le aspettative di prezzo degli investitori. (*fonte: Jones Lang Lasalle Research - Italia*)

Nonostante ciò, anche nel terzo trimestre dell'anno, l'interesse dei brand internazionali nelle *high street* delle città principali si è confermato sostenuto. A cercare spazi *prime* sono sia retailers ancora non presenti in Italia sia retailers già presenti, non solo internazionali ma anche domestici, che vogliono rafforzare e/o migliorare la loro localizzazione/posizionamento. Le riqualificazioni ed il ripensamento di certi spazi che oggi stanno interessando sia negozi esistenti sia edifici che subiranno un cambio di destinazione d'uso ma localizzati nelle vie centrali delle città, stanno creando nuove opportunità per i retailers. Milano guida questa tendenza con gli esempi eccellenti quali COIN Excelsior, GAP, Banana Republic che occupano spazi nati da riqualificazioni di superfici non precedentemente destinate a negozi. Segue Roma, con gli esempi di Eataly o della prima maison di Louis Vuitton, nati rispettivamente dalla ristrutturazione di un terminal in disuso della stazione Ostiense e di un ex-cinema. Sempre a Roma, è in ristrutturazione un edificio con destinazione mista (uffici/residenze/retail), vuoto da oltre un anno, e che sarà riconvertito nel nuovo palazzo della Rinascente; a Firenze invece, in via Strozzi, quelli che una volta erano gli sportelli bancari di alcuni istituti nazionali, oggi

ospitano brand del lusso domestici ed internazionali. A Verona in via Mazzini, una delle principali vie del lusso della città, un edificio prima occupato da una banca, oggi è oggetto di una ristrutturazione che lo trasformerà in uno spazio commerciale. Tra i brand, ancora non presenti e attivamente in cerca di spazi, si registrano ancora Top Shop e Primark mentre tra le catene già presenti, ancora non ben collocate e che vogliono migliorare il loro posizionamento, si confermano Desigual e Nike. Alcuni retailers presenti in centri commerciali, e non ancora nelle high street, stanno oggi valutando concretamente la possibilità di entrare nel mercato delle high street, soprattutto nelle location *prime* dei maggiori centri urbani. Tra questi, si distingue Apple oggi presente in 7 centri commerciali in Italia e con solo un negozio in centro città a Bologna (fonte: Ufficio Studi CBRE).

Per ciò che concerne i prezzi dei negozi, i dati di Nomisma indicano una riduzione del 3,3% nel 2012 e prospettano un'ulteriore riduzione del 4,1% nel 2013 e del 2,2% nel 2014. I rendimenti lordi sono in crescita nel segmento *high street* nel corso del 2012, dal 5,25% del primo trimestre al 5,75% del terzo. Per quanto riguarda i centri commerciali, anche i rendimenti *prime* lordi sono saliti dal 6,5% al 7,25%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dal 7,75% all'8,5%. Nel confronto sui volumi degli investimenti commerciali tra le principali città europee nel 2012, Milano presenta la performance peggiore, con un variazione del -94% che si confronta con il -69% di Londra, il -47% di Madrid, il +23% di Berlino ed il +114% di Parigi. In generale in Italia gli indicatori macroeconomici dipingono uno scenario difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie. (fonte: Nomisma)

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. 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, ed i rendimenti *prime* per i due mercati si attestano nell'intorno del 5,75%. Rispetto agli altri paesi europei, il livello dei canoni in questo particolare settore continua a mostrarsi meno volatile. (fonte: Ufficio Studi CBRE)

### **Mercato Logistico**

Il terzo trimestre dell'anno in corso ha visto l'attività degli utilizzatori affievolirsi in termini di locazioni registrando un assorbimento di 104.000 mq, in diminuzione rispetto

al secondo trimestre 2012 ed inferiore al 50% dell'assorbimento del medesimo periodo del 2011.

L'attività locativa osservata si è concentrata nella macro-area di Milano, seguita da Bologna e Roma. La terza maggiore area geografica di interesse, tuttavia, è quella dei mercati locali, dove i retailer hanno assorbito più di 50.000mq. Rispetto alla prima metà dell'anno in cui l'interesse era focalizzato su unità di dimensione superiore ai 20.000mq, sono state transate unità più piccole tra i 5.000mq ed i 20.000 mq.

Ci si aspetta che l'attività dei retailer sia, tuttavia, ridotta nei mesi a seguire, a seguito di un rallentamento atteso della loro espansione. Il settore dei 3PL (*Third Party Logistic Provider*), d'altro canto, rimarrà probabilmente piuttosto vivace; la recessione potrebbe infatti spingere gli operatori a rivolgersi a degli specialisti della logistica esterni in un'ottica di massimizzazione dell'efficienza, rimandando investimenti diretti anche a costo di sopportare dei costi correnti. Di fatto 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. (*fonte: Jones Lang Lasalle Research - Italia*)

Relativamente al mercato italiano, nel terzo trimestre 2012 l'attività del mercato immobiliare della logistica è diminuita in modo significativo, del 30%, rispetto al trimestre precedente. In Lombardia è stato locato il 41% dello spazio totale, seguita dall'Emilia Romagna con il 31%. Piemonte e Lazio hanno rappresentato il 20%, insieme, del volume totale assorbito. La domanda continua ad essere sostenuta da *retailers*, prevalentemente nel settore del *food* e dall'*e-commerce*. La necessità di razionalizzare e di migliorare gli spazi da parte delle aziende specializzate nella distribuzione logistica, si confermano le motivazioni prevalenti alla base delle scelte di spostamento delle società. Cresce anche la componente di nuova domanda legata ai nuovi canali distributivi dell'*e-commerce*. L'ingresso in Italia di Amazon lo scorso anno, e di altri operatori (Banzai e Yoox) così come la crescente diffusione del canale di vendita on-line tra i retailers, potrebbe attrarre nuovi operatori, favorendo la domanda di spazi logistici nei prossimi mesi.

L'assorbimento di spazi logistici è ancora guidato da operazioni *pre let e/o built to suit*, con gli utilizzatori che cercano spazi di qualità non presenti sul mercato, mentre gli sviluppi esistenti vengono assorbiti con difficoltà. Questa è una tendenza in corso dalla fine del 2010 e con molta probabilità proseguirà nel 2013, soprattutto se non ripartiranno gli sviluppi speculativi. Questo però rimane uno scenario poco probabile a causa della scarsa disponibilità di accesso al credito per nuovi sviluppi. La conseguenza di tale tendenza è di un aumento della disponibilità di spazi di qualità medio-bassa che ha portato il *vacancy rate* vicino al livello 7% in Italia.

Nel terzo trimestre i canoni di locazione si sono mantenuti stabili rispetto al trimestre precedente, dopo la flessione registrata nel secondo trimestre dell'anno. A Milano i

canoni *prime* si confermano sul livello di Euro 52 mq/anno, mentre si registrano valori nell'intorno di Euro 40 mq/anno per piazze secondarie.

La posizione degli attuali utilizzatori nei confronti delle proprietà continua a rafforzarsi e oggi gli incentivi sono ormai nell'ordine di 8-18 mesi.

Il rendimento *prime* (lordo) è rimasto in linea con il valore del trimestre precedente, pari all' 8,50%, dopo essere aumentato di 100 Bps dal settembre 2011.

Nelle zone secondarie di Milano e Roma, per magazzini non *prime*, continua ad aumentare il gap con i rendimenti *prime* che si attesta oggi nell'ordine dei 200 bps, sul valore del 10,5% lordo. (fonte: Ufficio Studi CBRE)

### **Mercato Residenziale**

Il 2012, già dai primi mesi, è stato caratterizzato da un crollo delle compravendite e si è chiuso totalizzando circa 460 mila compravendite e cioè con volumi di mercato ridotti di circa un quarto rispetto a quelli già esigui nel 2011.

Le famiglie italiane continuano ad essere poco indebitate rispetto alla media europea ma la propensione al risparmio si sta rapidamente riducendo; l'investimento in abitazioni, tradizionale forma di investimento dei risparmi delle famiglie italiane, non è più considerato solido e sicuro come nel passato. L'introduzione dell'IMU sulla prima casa ha contribuito a rallentare ulteriormente il mercato nel corso del 2012 e probabilmente ritarderà ulteriormente la ripresa del mercato immobiliare residenziale, specialmente per quanto riguarda le seconde case che sono risultate fortemente penalizzate dalle aliquote.

Negli ultimi 12 mesi i prezzi medi delle abitazioni hanno perso circa il 4% in termini nominali e il 12% da inizio crisi: non si è verificato quindi nessun crollo delle quotazioni né lo scoppio della tanto temuta bolla come si è verificato in altre Nazioni. A differenza dei precedenti anni di crisi nel 2012 però anche i prezzi delle abitazioni di pregio sono diminuiti, segno che nessuna nicchia di mercato è esente dalla crisi. La resistenza dei prezzi è probabilmente una delle ragioni dello stallo delle compravendite: domanda e offerta continuano ad essere molto distanti.

Nel corso del 2012 si sono registrati decrementi in termini reali dei prezzi medi delle abitazioni per il quinto anno consecutivo e pari al 6,6% (2011: -5%) mentre in termini nominali i valori si sono contratti del 3,8% (2011: -2,4%). (fonte: R&D Office Reag su fonti varie)

A Milano nell'ultimo semestre si è accentuato l'andamento dicotomico di offerta e domanda. Da una parte è aumentata la disponibilità di immobili in vendita, dall'altra si è drasticamente ridotto l'interesse d'acquisto. Nonostante ciò tali dinamiche hanno determinato una contrazione dei livelli di attività più contenute rispetto al primo semestre (-19.5%). In un quadro di evidente debolezza, la flessione dei prezzi è risultata anche nella seconda parte dell'anno, tutto sommato contenuta. Il calo in termini



nominali si è attestato poco sotto il 2% semestrale ( -3,5% su base annuale) sia per le abitazioni nuove che per quelle usate.

Anche a Roma il ripiegamento ciclico si è riflesso in un progressivo distanziamento dei due lati del mercato immobiliare. Nella seconda parte del 2012 è aumentata ulteriormente l'offerta in vendita (fenomeno peraltro non nuovo a partire dal 2011), mentre risulta eclatante il crollo della domanda che a partire dall'inizio dell'anno, ha eroso fortemente la disponibilità di acquisto di abitazioni in tutte le zone della città. Conseguentemente nel secondo semestre del 2012, per la prima volta, la flessione dei prezzi si è lievemente accentuata sia per le abitazioni nuove (-2.2% su base semestrale - 4.0% su base annuale) sia per quelle usate (-1.6% su base semestrale -3.5% su base annuale). *(fonte: Nomisma)*

### **L'attività di gestione**

Con il 31 dicembre 2012 si è concluso il tredicesimo anno di esercizio del Fondo Polis.

L'attività del Fondo ha infatti avuto inizio il 18 giugno 2000.

La durata del Fondo, originariamente fissata sino all'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2012, è stata prorogata, per effetto della delibera del Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR del 28 dicembre 2011, di ulteriori tre anni e pertanto la nuova data di scadenza è fissata al 31 dicembre 2015.

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

Il portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo è stato oggetto di stima da parte dell'esperto indipendente CB Richard Ellis.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di condividere le risultanze di tale stima alla data del 31 dicembre 2012, assumendo quale valore del portafoglio immobiliare l'importo di Euro 273.980.000, con una svalutazione, rispetto ai valori del 31 dicembre 2011, al lordo dei capex sostenuti, pari ad Euro 7.610.118.

Il risultato dell'esercizio 2012 è negativo per Euro 5.742.960 ed ha determinato una performance annuale del - 2,16%.

Tale risultato è determinato, in particolare, oltre che dalle citate svalutazioni del portafoglio immobiliare, dagli oneri per la gestione immobiliare e da quelli di gestione.

Sulla base dello stato dei contenziosi in essere con alcuni conduttori, più avanti descritti nel dettaglio, sono state inoltre operate svalutazioni prudenziali dei crediti per un importo pari a circa Euro 280.000.

Grazie all'incremento degli spazi a reddito, i ricavi per canoni di locazione registrati nel corso del 2012 sono in sensibile incremento rispetto a quelli registrati nel precedente anno passando da circa Euro 11.100.000 a circa Euro 12.500.000.

Nell'esercizio appena concluso non sono state effettuate cessioni di cespiti immobiliari.

Alla data del rendiconto le disponibilità liquide del fondo ammontano ad Euro 1.548.430 in giacenza presso la banca depositaria.

L'indebitamento bancario al 31 dicembre 2012 risulta pari ad Euro 16.533.365, in riduzione rispetto a quello registrato alla fine del precedente esercizio e pari ad Euro 17.182.097, rappresentando il 5,89% del totale delle attività del fondo.

Tale indebitamento si riferisce ad una linea di finanziamento erogata nella forma tecnica di un'apertura in c/c concessa nel mese di dicembre del 2012 dalla Banca Popolare di Sondrio a rimborso del residuo debito relativo ad un finanziamento in pool di originari Euro 43.000.000.

Nel corso dell'esercizio non sono state messe in atto nuove operazioni in prodotti derivati.

Il rendimento annuo composto, calcolato dalla data di inizio dell'attività di gestione, risulta pari al 3,13%.

### **Operazioni in immobili**

Il portafoglio di immobili di proprietà del Fondo comprende investimenti diversificati per tipologia (direzionale, commerciale e logistica) e per area geografica (Milano ed il suo hinterland, Roma, Bologna, Trieste oltre ad investimenti di minor peso patrimoniale nelle aree di Venezia, Domodossola, Bari, Catania, Cagliari e Sassari).

Per una più circostanziata descrizione degli investimenti immobiliari si rimanda alla nota integrativa.

Nel corso dell'esercizio 2012 l'attività di gestione del Fondo si è focalizzata principalmente sul completamento di interventi di ristrutturazione (Centro Commerciale sito in Domodossola) e di messa a reddito di cespiti già in portafoglio.

Per quanto attiene la locazione degli immobili già in portafoglio l'attività svolta dalla SGR si è rivolta principalmente al complesso logistico sito a Gorgonzola – Milano, rimasto sfritto a seguito dell'uscita dell'unico conduttore (CEVA Logistics, già TNT), e agli immobili denominati U4 ed U7 in Assago (Milano).

In merito al primo immobile, si segnala la stipula di un nuovo contratto di locazione, con Gruppo Importatori Tessili, una primaria società ed azienda storica (fondata negli anni '50) la cui attività ha ad oggetto la vendita all'ingrosso di generi legati all'abbigliamento ed al tessile per la casa. Il contratto siglato ha ad oggetto circa 8000 mq del complesso (magazzino denominato M7).

E' stato siglato altresì un secondo contratto di cui si dirà al paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio".

Per quanto riguarda invece gli immobili denominati U4 ed U7 (centro polifunzionale Milanofiori Nord), si segnala che nel corso dell'anno sono stati stipulati due nuovi contratti di locazione.

Il primo contratto è stato concluso con Air Liquide Sanità primaria società francese operante nel campo dei gas medicali, per circa 2.300 mq (edificio U7).

Il secondo è stato perfezionato con Libero, nota società, prima appartenente allo stesso gruppo di Wind, leader italiana tra i fornitori di servizi internet (*internet service provider*) che ha locato 4 piani dell'edificio U4 per circa 4.600 mq.

Tali nuovi contratti vanno ad aggiungersi alle locazioni già vigenti con le società RSA, McDonalds', National Instruments, Warner Bros Italia, e DAF Veicoli Industriali. Al momento rimangono da locare solamente un piano dell'edificio U4 su un totale di nove e due piani e mezzo dell'edificio U7 su un totale di sei.

Alla data di chiusura del rendiconto sono in corso trattative per la possibile definizione di un nuovo contratto, con una primaria società farmaceutica per ulteriori 2.400 mq circa.

Con riferimento all'immobile sito in Trieste, si segnala inoltre che a seguito della rinegoziazione del contratto di locazione con la società Telecom Italia che prevedeva la scadenza legale per il settembre 2012, sono stati liberati spazi al piano terreno, per il quale al momento sono in corso trattative per una nuova locazione.

A seguito della conclusione della ristrutturazione dell'immobile sito in Via Romagnoli a Milano è stato siglato un nuovo contratto di locazione con la società Eagle Picture per circa 800 mq ed è stato ridefinito l'accordo contrattuale con tutte le società del gruppo Saint Gobain di cui si dirà al paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio".

I nuovi contratti di cui si è detto sopra, oltre a quanto riportato al paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio", in merito alle locazioni perfezionate nel corso del mese di gennaio 2013, portano un incremento della superficie locata pari a circa 28.300 mq cui corrisponde ad un incremento, in termini di canoni di locazione a regime, pari a circa Euro 2.500.000.

Tali valori non tengono conto dell'esercizio di potenziali opzioni contemplate all'interno di uno dei contratti citati al paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio", che aumenterebbero la superficie locata a 34.200 mq e porterebbero l'incremento del monte canone a regime ad Euro 2.800.000.

Quanto detto, se contestualizzato e raffrontato con il quadro di mercato che continua a non mostrare, in linea generale, segni di sostanziale ripresa, conforta, poiché indica senza dubbio che gli immobili in portafoglio sono di comprovata qualità, attraendo anche in un momento come questo, utilizzatori che sono sempre più selettivi ed esigenti.

Ciò induce Polis a porsi sul mercato delle prossime alienazioni con moderato ottimismo, in quanto consapevole di avere la possibilità di presentare un prodotto che con ragionevole certezza potrà incontrare il favore dei potenziali investitori.

*Contenziosi in essere**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 € 1.226.000 e contestuale rinuncia da parte di Polis della somma di € 1.000.000, comprensivo di IVA, pari ad un imponibile di € 833.000.

*Orbit*

In data 4 ottobre u.s. è stata siglata una transazione con la società Orbit Data System WLL già conduttore dell'immobile sito in Via Costi a Roma, ed oggi occupante dello stesso a titolo oneroso.

Si ricorda brevemente la successione degli eventi che ha portato alla situazione attuale. Orbit era il conduttore dell'intero immobile ma a causa del ridimensionamento del proprio giro d'affari non è più stata in grado di onorare puntualmente i propri impegni. In virtù di tale situazione, la strategia di Polis è stata mirata all'ottenimento della liberazione degli spazi dell'immobile, proponendo ad Orbit un accordo che prevedeva l'occupazione degli spazi a titolo oneroso con la liberazione degli stessi atteso Polis avesse avuto l'opportunità di rilocarlo in tutto o in parte.

È stato quindi risolto il precedente contratto di locazione per l'intero immobile ed è stato perfezionato un nuovo accordo contrattuale con la previsione di un canone ridotto a fronte della riduzione degli spazi occupati. In questa occasione è stato altresì negoziato un piano di rientro della morosità pregressa.

Dopo i primi pagamenti Orbit ha cessato le erogazioni, circostanza che ha spinto Polis a riprendere le azioni precedentemente sospese (sfratto per morosità) nonché la presentazione di una istanza di fallimento presso il competente tribunale.

Si rammenta che alla data del 30 settembre u.s. la morosità di Orbit ammontava a circa Euro 860.000 di cui Euro 550.000 circa a titolo di indennità ed Euro 310.000 circa per il piano di rientro.

Poco prima dell'udienza relativa alla richiesta di fallimento, fissata per i primi giorni di ottobre, Orbit ha sottoposto a Polis una proposta transattiva basata sui seguenti presupposti:

- soluzione delle varie partite credito/debito al 30 settembre con il versamento di \$ 500.000;
- atto di desistenza dall'istanza di fallimento da parte di Polis a seguito del pagamento;

- abbandono di tutte le altre controversie giudiziali fatta eccezione per quella avente ad oggetto la consegna ed il rilascio della residua parte dell'immobile ancora occupata da Orbit in ordine alla quale:
  - Polis avrebbe consentito di dilazionare il rilascio mese per mese a condizione che Orbit avesse versato anticipatamente (entro il 10 di ciascun mese) a partire da ottobre un'indennità di occupazione mensile pari a Euro 20.000;
  - Polis avrebbe potuto in ogni caso ed in ogni momento pretendere e procedere esecutivamente per l'immediato rilascio della parte non riconsegnata con semplice preavviso di almeno 60 gg, nel caso avesse inteso locarla, cederla o disporne.

A seguito di negoziazione è stato portato l'indennizzo da \$ 500.000 a Euro 500.000.

L'accordo transattivo ha previsto l'incasso immediato di un importo pari ad Euro 500.000 con rinuncia da parte del Fondo ad Euro 362.000, in pratica alla quasi totalità del credito maturato nell'anno 2010.

A fronte dell'impatto negativo di conto economico, limitato dagli accantonamenti operati negli esercizi precedenti, la liquidità del Fondo Polis ha beneficiato di un incasso immediato, rappresentante il 58% del credito, i cui tempi ed esiti di recupero si sarebbero presentati alquanto incerti, stante la situazione finanziaria e patrimoniale di Orbit.

#### **Operazioni in strumenti finanziari**

Secondo le linee dettate dal Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR, la politica di investimento della liquidità del Fondo è caratterizzata da un approccio prudentiale che prevede l'impiego delle risorse in operazioni di tesoreria con scadenze differenziate tra brevissimo e breve termine.

Per una più circostanziata descrizione degli investimenti della liquidità giacente sui conti correnti della Banca depositaria si rimanda alla Nota Integrativa.

#### **Operatività in strumenti derivati**

Nel corso dell'esercizio appena concluso non sono state poste in essere operazioni in strumenti derivati.

#### **Operazioni con parti correlate**

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni con parti correlate e/o in conflitto d'interesse.

**Linee strategiche**

Si rammenta che conformemente a quanto previsto dall'art. 2 del Regolamento di gestione, in data 28 dicembre 2011 il Consiglio d'Amministrazione di Polis Fondi SGR ha deliberato di prorogare di tre anni la durata del Fondo.

La nuova data di scadenza del Fondo, originariamente stabilita al 31 dicembre 2012, è stata pertanto fissata al 31 dicembre 2015.

La scelta di prorogare la durata del Fondo è stata adottata nell'interesse dei partecipanti, al fine di proseguire la valorizzazione di taluni cespiti in portafoglio, con l'obiettivo di procedere alla relativa dismissione a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle oggi prefigurabili stante l'attuale critica situazione di mercato, che non appare peraltro destinata a migliorare nel breve termine, così da massimizzare il valore dell'attivo del Fondo.

Tale proroga è quindi da intendersi selettiva e ragionata, riferita quindi a quei cespiti in portafoglio per i quali occorra una strategia di gestione, propedeutica alla vendita, che preveda tempi più lunghi e non coerenti con la scadenza legale del fondo.

Rimane impregiudicato l'impegno di Polis Fondi SGRpA a perseguire tutte le opportunità di dismissione dei beni in portafoglio, avvalendosi eventualmente anche della possibilità di procedere al rimborso parziale delle quote a fronte di disinvestimenti in favore dei partecipanti.

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.

**Quotazione in Borsa**

Al 31 dicembre 2012 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 605, con uno sconto del 69% rispetto al valore di sottoscrizione iniziale.

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

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2012 è stato pari ad Euro 910, registrato il 6 febbraio, e quello minimo pari ad Euro 561 del 25 luglio.

La media degli scambi giornalieri è aumentata dalle 18,8 quote del 2011 alle 20 quote del 2012.

L'inizio del 2013 è caratterizzato da quotazione in decisa ripresa rispetto alla fine 2012 e con scambi medi giornalieri più che raddoppiati rispetto alla media rilevata nel corso del 2012.

**Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2012**

Si segnala quanto segue:

- Con decorrenza dal 1 gennaio 2013 è stato ridefinito l'accordo contrattuale con le società del Gruppo Saint Gobain, conduttrici ad oggi di cinque piani dell'immobile (su un totale di nove piani fuori terra più uno seminterrato) sito in Via Romagnoli a Milano, che in precedenza era caratterizzato da una stratificazione dei vari contratti intervenuti negli anni che presentavano condizioni e scadenze diverse. Nel corso del 2012, a seguito della riorganizzazione del Gruppo, alcune società hanno rilasciato alcuni spazi che di fatto creavano problematiche gestionali. In particolare, l'occupazione dell'immobile risultava disorganica e creava potenziali inefficienze in funzione della commercializzazione del *vacant*. E' stato quindi redatto un nuovo contratto con la holding (Saint Gobain Glass) che ha disciplinato l'occupazione dei diversi piani prevedendo scadenze e condizioni che permetteranno una più agevole gestione del cespite.
- In data 7 gennaio 2013 è stato perfezionato un contratto con la società MIT Safe Trans, nota società operante nel trasporto e nella logistica conto terzi specializzata nel settore elettromedicale. Il contratto prevede la locazione di circa 12.700 mq del complesso (magazzini denominati M4 ed M5). Tale contratto prevedeva un'opzione per ulteriori 6.000 mq (magazzino denominato M6) che è stata informalmente attivata per cui la superficie complessiva locata alla società di cui sopra è pari a circa 18.700 mq.

Milano, 27 febbraio 2013

Il Consiglio di Amministrazione



**RENDICONTO FONDO POLIS**  
**gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE (in Euro)**

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2012		Situazione al 31 dicembre 2011	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>273.980.000</b>	<b>97,71%</b>	<b>280.900.000</b>	<b>97,70%</b>
B1. Immobili dati in locazione	273.980.000	97,71%	280.900.000	97,70%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>E. ALTRI BENI</b> (da specificare)				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.548.430</b>	<b>0,55%</b>	<b>2.258.494</b>	<b>0,79%</b>
F1. Liquidità disponibile	1.548.430	0,55%	2.258.494	0,79%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.882.856</b>	<b>1,74%</b>	<b>4.354.826</b>	<b>1,51%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.969	0,00%	704.470	0,25%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	4.880.887	1,74%	3.650.357	1,27%
G5. Credito Iva				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>280.411.286</b>	<b>100,00%</b>	<b>287.513.320</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31 dicembre 2012</b>		<b>Situazione al 31 dicembre 2011</b>	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>16.533.365</b>		<b>17.182.097</b>	
H1. Finanziamenti ipotecari			17.182.097	
H3. Altri	16.533.365			
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>				
L1. Proventi da distribuire	-		-	
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>4.444.562</b>		<b>5.154.904</b>	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	2.634.824		2.715.132	
M4. Altre	1.550.820		2.439.015	
M5. Fondo Imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	258.918		758	
M7. Opere da appaltare	-		-	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>20.977.927</b>		<b>22.337.001</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>259.433.359</b>		<b>265.176.319</b>	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	<b>2.011,111</b>		<b>2.055,630</b>	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota				



**RENDICONTO FONDO POLIS**  
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.  
**SEZIONE REDDITUALE (in Euro)**

	Rendiconto al 31 dicembre 2012		Rendiconto al 31 dicembre 2011	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>			-152.220	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			-152.220	
A4.1 di copertura			-152.220	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				-152.220
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-87.463		1.055.002	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.523.473		11.111.027	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-7.610.118		-6.011.105	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.454.524		-3.325.296	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA (IMU)	-1.546.294		-719.624	
B7. PERDITE SU CREDITI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	-87.463			1.055.002
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>	-87.463			902.782
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			387	
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			387	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	-87.463			903.169
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	-743.818		-1.362.041	
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-658.818		-1.154.064	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-526.285		-488.962	
H1.2 su altri finanziamenti	-132.533		-665.102	
<b>H2. ALTRI ONERI FINANZIARI</b>	-85.000		-207.977	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	-831.281			-458.872
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	-5.195.678		-6.158.705	
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.405.485		-4.377.049	
I1.1 di cui provvigioni di gestione	-4.405.485		-4.377.049	
I1.2 di cui provvigioni di overperformance				
I2. Commissioni banca depositaria	-67.551		-67.419	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-82.000		-84.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-7.087		-31.387	
I5. Altri oneri di gestione	-633.555		-1.598.350	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	283.999		1.458.801	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	13.257		24.422	
L2. Altri ricavi	400.288		1.533.592	
L3. Altri oneri	-129.546		-99.213	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	-5.742.960			-5.158.776
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
M4. Imposte sospese				
<b>Utile dell'esercizio</b>		-5.742.960		-5.158.776

**RENDICONTO DEL FONDO POLIS AL 31 DICEMBRE 2012****NOTA INTEGRATIVA****INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA****PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA****PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

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

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

**PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

Sezione I – Investimenti in strumenti finanziari derivati

Sezione II – Esperti indipendenti

## Parte A – Andamento del valore della quota

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

Descrizione	esercizio 2012	esercizio 2011	esercizio 2010	esercizio 2009	esercizio 2008	esercizio 2007	esercizio 2006	esercizio 2005	esercizio 2004	esercizio 2003	esercizio 2002	esercizio 2001	esercizio 2000
Valore della quota all'inizio dell'esercizio	2.055,63	2.135,621	2.228,411	2.380,715	2.490,047	2.475,427	2.493,505	2.511,202	2.329,419	2.373,994	2.132,813	2.033,059	2.000,000
Valore della quota alla fine dell'esercizio	2.011,111	2.055,63	2.135,621	2.228,411	2.380,715	2.490,047	2.475,427	2.493,505	2.511,202	2.329,419	2.373,994	2.132,813	2.033,059
Rendimento medio annuo composto	3,13%	3,51%	3,93%	4,33%	5,08%	5,81%	6,06%	6,37%	5,61%	5,16%	5,19%	4,27%	3,10%

Alla data del presente rendiconto il valore complessivo netto del fondo è pari ad Euro 259.433.359.

Il valore delle quote è invece pari ad Euro 2.011,111 con un decremento di Euro 44,52 pari al 2,17%, rispetto al valore di Euro 2.055,630 risultante al 31 dicembre 2011.

I fattori che hanno determinato la riduzione del valore della quota sono da ascrivere alla svalutazione operata al portafoglio immobiliare per € 7.610.118, agli oneri per la gestione immobiliare, specialmente per l'IMU, ed a quelli relativi alla gestione del Fondo.

Si rammenta, inoltre, che il valore nominale delle quote risulta pari ad Euro 1.965, rispetto a quello di emissione pari ad Euro 2.000, per effetto del rimborso parziale di capitale posto in pagamento nel mese di agosto 2010.

### Gestione Immobiliare

Nel corso del 2012 la gestione dei beni immobili del Fondo ha registrato un risultato negativo per € 87.463 nonostante l'aumento dei ricavi per canoni di locazione ed altri proventi per € 1.412.446 rispetto al 2011.

Le altre componenti della gestione immobiliare sono risultate in linea con quelle dell'anno precedente. Come già riportato nel paragrafo precedente, si è registrato nell'esercizio un aumento del costo per l'IMU che passa da € 719.624 del 2011 ad € 1.546.294 del 2012 con un incremento del 114,9%.

Il rendimento medio annuo composto del Fondo dall'inizio dell'attività è risultato pari al 3,13%, valore inferiore al tasso minimo obiettivo del 5% previsto dal Regolamento quale indicatore prefissato di rendimento.

### Gestione Mobiliare

Nel corso dell'esercizio non ci sono stati investimenti in strumenti finanziari.

**Andamento borsistico delle quote**

Al 31 dicembre 2012 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 605, con uno sconto del 69% rispetto al valore di sottoscrizione iniziale.

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

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2012 è stato pari ad Euro 910, registrato il 6 febbraio, e quello minimo pari ad Euro 561 del 25 luglio.

La media degli scambi giornalieri è aumentata dalle 18,8 quote del 2011 alle 20 quote del 2012.

Trattandosi di prodotti per loro natura illiquidi, in considerazione del fatto che il sottostante portafoglio immobiliare non risulta di pronta liquidabilità, e con volume di scambi estremamente ridotto, ne risulta che i valori borsistici di scambio delle quote dei fondi immobiliari quotati in Italia siano generalmente prezzati a sconto rispetto ai valori di collocamento.

Di tale fenomeno risente in particolar modo anche la quotazione delle quote del Fondo Polis.

In aggiunta, la crisi generale dei mercati finanziari ha colpito anche i fondi immobiliari seppur in misura meno che proporzionale rispetto ai fondi azionari e quelli *hedge*, deprimendo ulteriormente le quotazioni delle quote già a sconto.

L'inizio del 2013 è caratterizzato da quotazione in decisa ripresa sia per valori che per volumi rispetto a quelli registrati alla fine del 2012.

**Risk Management**

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

La Funzione di Risk Management ha inoltre il compito di redigere e sottoporre annualmente al Consiglio di Amministrazione un report in cui sono valutate le esposizioni verso le varie tipologie di rischio del fondo sintetizzate in un indicatore denominato BRI (Brief Risk Index).

Tale indicatore è il rapporto tra il livello di esposizione del fondo, ai rischi propri dei fondi immobiliari, ed il rischio massimo a cui il fondo potrebbe essere esposto.

**Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto***Sezione I – Criteri di valutazione*

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 31/12/2012 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell' 8 maggio 2012 in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza), come da ultimo modificato dal D. Lgs. 16 aprile 2012, n. 47 di recepimento della direttiva 2009/65/CE, e del Regolamento del Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica n. 228 del 24 maggio 1999.

**STRUMENTI FINANZIARI**

Il Fondo non detiene strumenti finanziari e non ha assunto né direttamente né indirettamente partecipazioni societarie.

**IMMOBILI**

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

Il Consiglio di Amministrazione, valutate la congruità, in termini di contenuto, e l'adeguatezza, in termini di procedimento, della stima effettuata dall'Esperto indipendente, ritiene di condividere i valori da questo stimati relativamente al portafoglio immobiliare del Fondo.

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

**ALTRE ATTIVITÀ**

- Ratei e risconti attivi: sono stati contabilizzati in base al criterio di competenza *pro-rata temporis*;
- Altre attività: sono state valutate in base al valore di presumibile realizzo.

**ALTRE PASSIVITÀ**

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

*Sezione II – Le attività*

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

	31 dic. 2012		31 dic. 2011	
Strumenti finanziari	-	0%	-	0%
Immobili e diritti reali immobiliari	273.980.000	97,71%	280.900.000	97,70%
Posizione netta di liquidità	1.548.430	0,55%	2.258.494	0,79%
Altre Attività	4.882.856	1,74%	4.354.826	1,51%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>280.411.286</b>	<b>100%</b>	<b>287.513.320</b>	<b>100%</b>

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

#### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

#### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 31 dicembre 2012 il Fondo non ha strumenti finanziari in portafoglio.

#### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2012 il Fondo non ha strumenti finanziari derivati in portafoglio.

#### II.4 IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

#### TAVOLA B

#### PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

(dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Come previsto nel Provvedimento Banca di 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; 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 delle commissioni di 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

## B1 IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE

Per quanto riguarda la redditività dei beni immobili del Fondo si rappresenta quanto segue:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni*			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	%
Fino a 1 anno	66.093.805	2.599.448		2.599.448	24,12%
Da oltre 1 a 3 anni	11.555.798	454.486		454.486	4,22%
Da oltre 3 a 5 anni	23.714.965	932.702		932.702	8,66%
Da oltre 5 a 7 anni	54.256.110	2.133.875		2.133.875	19,80%
Da oltre 7 a 9 anni	7.665.532	301.483		301.483	2,80%
Oltre 9 anni	110.693.790	4.353.551		4.353.551	40,40%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>273.980.000</b>	<b>10.775.544</b>		<b>10.775.544</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

\* l'importo indicato corrisponde ai canoni d'affitto di competenza dell'esercizio 2012. Ogni canone è soggetto a rivalutazione annuale in base agli indici Istat.



Tavola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO										
					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
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	15,25 <sup>(1)</sup>	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	30/11/2019	Regione Emilia Romagna	29.897.581	Nessuna
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	86,66 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2016 - 2026	n. 6 Conduttori	35.204.063	Nessuna
4	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	68,14 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2022 - 2024	n. 6 Conduttori	20.322.308	Nessuna
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	47,18 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Telecom Italia S.p.A.	15.019.135	Nessuna
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	54,32 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2013 - 2024	S.S.C. srl (Carrefour) + vari Conduttori	16.016.178	Nessuna
7	CREVOLADOSSOLA (VB), S.S. del Sempione 33	Commerciale	1986	1.204	58,37	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/Commerci	2008	12.284	74,00 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2023 - 2024	Warner Bros+National Instruments+DAF Veicoli Industriali	44.529.761	Nessuna
9	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 6 Ed.U7	Uffici/Commerci	2008	13.578	79,63 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2027	Mc Donald's Development Italy + Rsa+ Caffè Torino	49.234.279	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 <sup>(2)</sup>	Locatario	Costo storico	Ipotecche
10	GORGONZOLA (MI), S.S. 11 incrocio S. P. 13	Logistico	2001	47.444	12,52 <sup>(1)</sup>	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Fiordaliso Mobili srl	41.568.717	Nessuna
11	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	44,55 <sup>(1)</sup>	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	34,42	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	81,80	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	59,70	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	59,41	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	50,53	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	56,56	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Italog Srl ( già Cogefin S.p.A.)	2.559.895	Nessuna

Nota (1) Immobile parzialmente locato

**II.5 CREDITI**

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

**II.6 DEPOSITI BANCARI**

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

**II.7 ALTRI BENI**

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

**II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

La voce è così composta:

F1 liquidità disponibile	1.548.430
F2 liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3 liquidità impegnata per operazioni da regolare	
<b>TOTALE</b>	<b>1.548.430</b>

F1. Liquidità disponibile 1.548.430 così composta:

- € 235.960 saldo netto contabile del c/c ordinario aperto presso la Banca Depositaria (Banca Popolare di Sondrio – sede di Sondrio);
- € 27.181 saldo netto contabile del c/c ordinario aperto presso la Banca Popolare di Milano;
- € 1.285.289 saldo dei sub depositi di c/c aperti presso la Banca Popolare di Sondrio – sede di Milano.

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

La voce è composta dalle seguenti sottovoci:

G2. Ratei e risconti attivi per € 1.969 per risconti attivi su costi fatturati di competenza dell'esercizio 2013.

G4. Altre per € 4.880.887 così composta:

- € 4.630.844 per crediti verso conduttori per canoni di locazione così composti:

Crediti verso conduttori	5.696.998
Fondo svalutazione crediti	(1.066.154)
<b>TOTALE</b>	<b>4.630.844</b>

- € 182.670 per crediti verso conduttori per fatture da emettere per il recupero di spese condominiali e varie;
- € 33.974 per anticipi a fornitori;
- € 26.501 per crediti diversi verso clienti e fornitori;
- € 4.046 per depositi cauzionali;
- € 2.852 per note credito da ricevere da fornitori.

*Sezione III – Le passività***H. FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Con valuta 19 dicembre 2012 il Fondo ha rimborsato il finanziamento ipotecario concesso da un Pool di Banche (Banca Popolare di Sondrio, Unione di Banche Italiane, Banca Popolare di Lodi, Banca Popolare di Vicenza, Banca Popolare dell'Emilia Romagna) del valore iniziale di € 43.000.000, in scadenza al 31.12.2012, tramite l'apertura e l'utilizzo di una linea di credito valida sino al 31 luglio 2013 concessa dalla Banca Popolare di Sondrio per € 16.500.000.

Alla data del 31 dicembre 2012 gli altri finanziamenti in essere sono quindi rappresentati dall' utilizzo di tale linea di credito in conto corrente al lordo delle spese e degli interessi passivi maturati per € 33.365.

**I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

**L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

Non sono in essere debiti verso partecipanti.

**M. ALTRE PASSIVITÀ per € 4.444.562 la voce è così composta:**

M3. Ratei e risconti passivi pari a € 2.634.824 per risconti passivi su canoni e ratei passivi su spese.

M4. Altre per € 1.550.820 così ripartiti:

- € 748.464 per debiti verso fornitori;
- € 361.542 per debiti verso fornitori per fatture da ricevere;
- € 321.043 saldo IVA a debito del mese di dicembre 2012, versata con F24 a gennaio 2013;
- € 71.259 per debiti verso conduttori per note credito da emettere su recuperi spese condominiali e canoni di locazione;
- € 29.170 per debiti verso la SGR di cui € 28.436 per conguagli sulle commissioni di gestione maturate nel corso dell'esercizio;
- € 12.500 a fronte di un accantonamento a fondo rischi per un atto di citazione proposto da un ex conduttore (Ceva Logistics) per danni da infiltrazione subiti nel corso del rapporto di locazione;
- € 6.385 per ritenute a fronte di fatture passive di liberi professionisti;
- € 457 per debiti vari di cui € 436 per debiti verso la Banca Depositaria per conguagli sulle commissioni maturate durante l'esercizio.

M6. Debiti per cauzioni ricevute € 258.918: si tratta principalmente di depositi cauzionali ricevuti da conduttori dell'immobile di Assago Milanofiori U4.

*Sezione IV – Il valore complessivo netto*

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

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

**Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività (18/06/2000) fino al 31/12/2012 (data del rendiconto)**

	Importo	In percentuale Importo richiamato
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	€ 258.000.000	100,00%
Totale versamenti effettuati	€ 258.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	€ -	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	€ 11.329.068	4,39%
A3. Risultato complessivo della gestione strumenti finanziari quotati	€ 2.304.888	0,89%
A4. Risultato complessivo della gestione strumenti finanziari derivati	-€ 810.965	-0,31%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	€ 155.150.357	60,14%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	€ -	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	€ 58.255	0,02%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	€ -	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	€ -	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	€ 4.633.364	1,80%
H. Oneri finanziari complessivi	-€ 8.995.538	-3,49%
I. Oneri di gestione complessivi	-€ 66.497.907	-25,77%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€ 10.913.047	4,23%
M. Imposte complessive	-€ 7.205.139	-2,79%
<b>Rimborsi di quote effettuati</b>	<b>-€ 4.515.000</b>	<b>-1,75%</b>
<b>Proventi complessivi distribuiti</b>	<b>-€ 94.931.072</b>	<b>-36,79%</b>
<b>Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte</b>	<b>€ 108.084.569</b>	<b>41,89%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012</b>	<b>€ 259.433.359</b>	<b>100,56%</b>
<b>Totale importi da richiamare</b>	<b>€ -</b>	
<b>Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto</b>		<b>3,13%</b>

*Sezione V – Altri dati patrimoniali*

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

La SGR non appartiene ad alcun Gruppo.

*Garanzie*

Il Fondo ha ottenuto fidejussioni, a garanzia dei canoni di locazione e di impegni contrattuali assunti con venditori per un importo complessivo di € 6.720.229.

*Ipotecche che gravano sugli immobili*

Sui ben immobili detenuti dal Fondo non gravano ipoteche.

**Parte C – Il risultato economico dell'esercizio***Sezione II – Beni immobili***RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI**

	<b>Immobili residenziali</b>	<b>Immobili commerciali</b>	<b>Immobili industriali</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
1. PROVENTI		12.523.473			
1.1.canoni di locazione non finanziaria		10.775.544			
1.2.canoni di locazione finanziaria					
1.3.altri proventi		1.747.929			
Rettifiche di valore sui crediti					
2.UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1beni immobili					
2.2diritti reali immobiliari					
3.PLUSVALENZE/MINUSV.		(7.610.118)			
3.1beni immobili		(7.610.118)			
3.2diritti reali immobiliari					
4.ONERI GEST. BENI IMMOBILI		(3.454.524)			
5.AMMORTAMENTI					
6.IMPOSTA MUNICIPALE UNICA		(1.546.294)			
7.PERDITE SU CREDITI					

*Sezione III – Crediti*

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

*Sezione IV – Depositi bancari*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha detenuto depositi bancari vincolati.

*Sezione V – Altri beni*

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

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

- 1) Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi;
- 2) il Fondo ha sostenuto "Oneri finanziari" generati dalle linee di credito e mutui per complessivi € 743.818 e più precisamente:
  - € 526.285 per oneri sui finanziamenti ipotecari;
  - € 99.172 interessi passivi per la cessione pro soluto del credito IVA di € 16.000.000;
  - € 33.361 per interessi passivi maturati sull'apertura di credito;
  - € 80.000 per commissioni di Up front sulla cessione pro soluto del credito IVA;
  - € 5.000 per oneri bancari sostenuti per i finanziamenti in pool.

## Sezione VII – Oneri di gestione

## VII.1 Costi sostenuti nel periodo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	<b>4.405</b>	1,69%	1,57%					
Provvigione di base	<b>4.405</b>	1,69%	1,57%					
Provvigioni incentivo	-	0,00%	0,00%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%						
3) Compenso della banca depositaria	<b>68</b>	0,03%	0,02%					
-di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%					
4) Spese di revisione fondo	<b>13</b>	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%					
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	<b>82</b>	0,03%	0,030%					
7) Oneri di gestione immobiliare	<b>3.317</b>	1,27%						
8) Spese legali e giudiziarie	<b>99</b>	0,04%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	<b>7</b>	0,00%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo (Consulenze, Oneri quotazione fondo)	<b>651</b>	0,25%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO</b> <b>(Somma da 1 a 10)</b>	<b>8.642</b>	3,32%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui	-							
su titoli azionari	-							
su titoli di debito	-							
su derivati	-							
altri (Spese Operazioni PCT)	-							
12) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	<b>744</b>			4,50%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-							
<b>TOTALE SPESE</b> <b>Somma da 1 a 13</b>	<b>9.386</b>	3,60%	3,35%					

## VII.2 Provvigioni di incentivo

La commissione di performance prevista all'articolo 13.5 del Regolamento di gestione è determinata nel 20% del risultato eccedente il risultato minimo obiettivo, definito nel successivo articolo 13.5.1 come il 5% annuo composto. Dal momento che il rendimento annuo composto del fondo al 31 dicembre 2012 risulta essere inferiore al risultato minimo obiettivo, non sono stati effettuati accantonamenti.



*Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri*

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

L1 - Interessi attivi netti su disponibilità liquide per € 13.257.

L2 - Altri ricavi: € 400.288, il valore esposto si riferisce a:

- € 400.284 per sopravvenienze attive principalmente composte da € 230.000 per storni di accantonamenti su spese, ed il resto per conguagli su canoni di locazione e sulle spese condominiali;
- € 4 per abbuoni attivi.

L3 - Altri oneri per € 129.546 così composti:

- € 121.052 per sopravvenienze passive;
- € 5.910 per interessi su depositi cauzionali;
- € 2.482 per spese e commissioni bancarie;
- € 102 per altre spese.

*Sezione IX – Imposte*

Non si rilevano imposte per l'esercizio.

## **Parte D – Altre informazioni**

### *Sezione I – Investimenti in strumenti finanziari derivati*

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

### *Sezione II – Esperti indipendenti*

La SGR ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei Fondi.

Tali presidi, delineati nell'ambito di una procedura interna denominata "Selezione e valutazione degli esperti indipendenti", prevedono:

- un rigoroso processo di selezione degli esperti indipendenti incentrato su una attenta valutazione di diversi fattori, tra i quali l'assenza di conflitti di interesse e la riconosciuta esperienza specialistica;
- un attento processo di analisi, da parte della SGR, delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, preceduto da uno scambio formalizzato di flussi informativi tra la SGR e gli esperti indipendenti, volto a garantire oggettività e completezza delle valutazioni.

Con delibera del 21 febbraio 2007 il Consiglio di Amministrazione della SGR conferiva l'incarico di esperto indipendente del fondo Polis alla società CB Richard Ellis S.p.A. per il triennio 2007/2009.

Tale incarico è stato rinnovato dal Consiglio di Amministrazione del 27 ottobre 2010 in capo alla medesima società per il triennio 2010/2012; il contratto con l'esperto indipendente è stato redatto in conformità alle disposizioni dettate dalla comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010.

**CBRE**CBRE VALUATION S.P.A.  
Via del Lario 5/7  
20121 MilanoTel +39 02 655 670 1  
Fax +39 02 655 670 50

Milano, 28 gennaio 2013

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

CONTRATTO N° 6064

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31/12/2012  
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 31 dicembre 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	Crevaldasola (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 Genari 10-16
0021	Cannia - 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 e Amministrativa: Via del Lario 5/7, 20121, Milano T +39 02 6556 701 F +39 02 6556 70 50  
 Sede Secondaria: 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  
 iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.  
 c.c.i.a.a. Milano 1004000  
 Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd

### 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 31 dicembre 2012, sia ragionevolmente espresso come segue:

Euro 273.980.000,00  
(Due Cento Settanta Tre Milioni Nove Cento Ottanta Mila/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.

Si precisa altresì che, al momento della presente valutazione, la situazione di mercato nelle zone colpite dal sisma risulta tutt'altro che normalizzata, a causa una assenza pressoché totale di transazioni per buona parte del semestre appena trascorso: risulta quindi impossibile definire ad oggi con esattezza quali saranno le future ripercussioni della attuale difficile situazione economica delle zone in oggetto sui livelli dei valori immobiliari.

### 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. 31.12.2012 (€)
0003	Milano - Via Romagnoli, 6	30.530.000
0005	Cernusco sul Naviglio (Mi)	17.230.000
0007	Bologna - Viale Aldo Moro, 21	31.760.000
0010	Roma - Via Raffaele Costi, 58/60	16.850.000
0012	Gorgonzola (Mi) - Strada Statale 11	31.750.000
0013	Domodossola (VB)	14.430.000
0014	Crevoladossola (VB)	1.300.000
0015	Trieste - Via Giovanni Pascoli, 8	13.390.000
0016	Trezzano S.N.-Via Cellini 6/8	10.230.000
0017	Venezia-Z.I. di S. Maria di Sala	4.430.000
0018	Crespellano-Via Emilia n° 32-33	1.900.000
0020	Bari-Z.I. - Via Dei Gerani 10-16	2.270.000
0021	Catania-Località Blocco Palma 1°	1.920.000
0022	Sassari-Z.I. Predda Niedda	1.390.000
0023	Cagliari-Viale Marconi 197	2.650.000
0024	Milanofiori U4	42.100.000
0025	Milanofiori U7	49.850.000
<b>TOTALE</b>		<b>273.980.000</b>

The logo for CBRE, consisting of the letters 'CBRE' in a bold, dark green, sans-serif font.