

FONDO PER INVESTIMENTI IN IMMOBILI
PREVALENTEMENTE NON RESIDENZIALI



Rendiconto annuale
al 31 dicembre 2005

POLIS FONDI IMMOBILIARI
DI BANCHE POPOLARI SGR.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005 DEL FONDO IMMOBILIARE "POLIS"

Premessa

Con il 31 dicembre 2005 si è concluso il sesto anno di gestione del Fondo Polis, istituito e gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A.; il Fondo è dunque giunto alla metà della vita prevista dal regolamento.

In data 18 ottobre 2005 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato un nuovo Consiglio di Amministrazione in rappresentanza della nuova compagine sociale, che risulta ora così composta:

So.Pa.F. S.p.A.	49,0%
Banche Popolari Unite S.c.a.r.l.	9,8%
Banca Popolare Italiana S.c.a.r.l.	9,8%
Banca Popolare di Sondrio S.c.a.r.l.	9,8%
Banca Popolare di Vicenza S.c.a.r.l.	9,8%
Em.ro Popolare – Gruppo Banca Popolare dell'Emilia	9,8%
Unione Fiduciaria S.p.A.	2,0%

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



1. Illustrazione dell'attività di gestione

L'attività di gestione del Fondo Polis ha avuto inizio il 18 giugno 2000.

L'ammontare originario del Fondo era pari a 258 milioni di Euro, per un totale di 129.000 quote del valore unitario di 2.000,00 Euro.

Anche nell'esercizio 2005 è continuata l'opera di mantenimento del portafoglio ed è stata portata a termine la dismissione del complesso logistico sito in Lacchiarella (Milano). La vendita è avvenuta per un corrispettivo di 39,7 milioni di Euro e ha generato una plusvalenza di 4,1 milioni di Euro rispetto al valore di bilancio.

L'immobile è stato ceduto a ING RE MILANO LOGISTICA SPA, società che fa capo al gruppo olandese ING, con la quale la SGR non ha nessun tipo di rapporto diretto o indiretto.

Nel contempo è proseguita l'attività di gestione dei redditi provenienti dalle locazioni degli immobili che ha consentito di chiudere il conto economico del Fondo con quasi 17 milioni di ricavi da canoni d'affitto.

Nel mese di luglio 2005, è stata portata a termine una rilevante trattativa con il conduttore "Billa A.G. Gruppo Rewe" (attuale distributore dei Supermercati con il marchio "Supermercati Billa" e "Supermercati Standa") per la locazione del magazzino "America", della superficie di 30.000 metri quadrati, sito nel complesso logistico di Lacchiarella (dismesso poi in data 30.12.2005).

L'accordo con il nuovo conduttore "BILLA A.G. Gruppo Rewe" perfezionato con un contratto d'affitto pari a 1,85 milioni di Euro per anno, ha permesso un ulteriore apprezzamento dell'intero complesso logistico di proprietà del Fondo.

La liquidità del Fondo è stata investita ai migliori tassi di mercato ed ha permesso di conseguire ulteriori proventi da operazioni di "pronti contro termine" per totali Euro 679.000.

Complessivamente il risultato della gestione immobiliare del Fondo "POLIS" si attesta su 21,6 milioni di Euro rispetto ai 38,0 milioni del precedente esercizio 2004 (tale dato era stato determinato in misura molto consistente dalle plusvalenze realizzate a seguito della cessione di un centro commerciale).

Tutto ciò ha comportato un utile dell'esercizio 2005 di 17,5 milioni di Euro.

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2005 è risultato di Euro 2.487,291.

Tale risultato ha determinato una performance annuale del 5,5%, tenuto conto del provento distribuito nel marzo 2005, e un rendimento medio composto del 6,37% calcolato dalla data di inizio dell'attività di gestione.

Operazioni in strumenti finanziari

Per tutto l'esercizio 2005 le operazioni in strumenti finanziari si sono limitate al ricorso allo strumento dei "pronti contro termine".

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

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

Operazioni in beni immobili

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

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

Gli immobili di proprietà del Fondo sono stati oggetto di stima da parte degli Esperti Indipendenti. Le risultanze di tale stima indicano il valore del portafoglio immobiliare del Fondo in 227,70 milioni di Euro.

Tale importo è stato condiviso dal Consiglio di Amministrazione e contabilizzato nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2005, con una conseguente plusvalenza per l'anno di Euro 3.272.506.

2. Le linee strategiche per il futuro

Nel corso dell'esercizio 2005 non si è verificata, anzi è stata ampiamente smentita, la prevista ed attesa contrazione del mercato immobiliare, il quale al contrario ha manifestato ancora segnali di crescita e, solo per alcuni settori specifici, una progressiva tendenza verso la stabilizzazione. Tali risultati sono di buon auspicio in particolar modo alla luce di un contesto macroeconomico favorevole alla crescita dei mercati immobiliari e di finanza immobiliare.

Da un esame più dettagliato dei singoli fattori che influenzano tale contesto, emerge quanto segue:

- per quanto concerne l'andamento del PIL sebbene non manchino i segnali di ripresa del paese dalla situazione di recessione economica, nel 2005 lo stesso ha fatto registrare un calo dello 0,3% rispetto alle stime di crescita previste. Le attese per il periodo 2006–2010 sono di moderata crescita intorno all'1,5%;
- non sono previsti significativi aumenti dei tassi di interesse, i quali dovrebbero mantenersi stabili e/o in leggero aumento sino a raggiungere un valore massimo vicino al 3% nel breve/medio termine. La loro movimentazione dipenderà dall'apprezzamento della moneta unica;
- l'analisi dei movimenti dei mercati azionari ed immobiliari relativa al periodo 2001-2005, ha negato l'esistenza di una correlazione inversa tra le due tipologie di investimento, il che fa presupporre che un'eventuale crescita ulteriore dei mercati borsistici non danneggerà il mercato immobiliare;
- da un confronto tra i tassi di indebitamento delle famiglie italiane con quelli delle famiglie degli altri paesi comunitari (13% del PIL in Italia versus 25% di Francia, 54% di Germania e 70% del Regno Unito), si evince un potenziale notevole per un'ulteriore accelerazione delle erogazioni (+17,8% nel primo semestre 2005). La crescita attesa del mercato dei mutui si attesta intorno all'8%;
- si è riscontrata, nel corso degli ultimi anni, una rinnovata attrattività del mercato immobiliare italiano per gli investitori stranieri che ha favorito e favorirà la finanziarizzazione del mercato per il prossimo triennio;
- mentre per larga parte in Europa l'attività di sviluppo immobiliare sta rallentando, in Italia è in crescita.

In conclusione, nel corso del prossimo triennio, i rendimenti immobiliari potranno mantenersi competitivi se comparati con i rendimenti dei prodotti finanziari tradizionali, di conseguenza gli immobili resteranno l'investimento "rifugio" delle famiglie italiane ed una forma di investimento preferenziale per il segmento corporate.

Il settore immobiliare ad uso uffici

I prezzi degli uffici nei maggiori mercati italiani hanno mostrato nell'ultimo semestre una crescita di poco superiore all'inflazione, tendenzialmente in linea con quella del semestre precedente. E' verosimile ipotizzare che il generale clima di stabilità porterà ad un'ulteriore stabilizzazione del delta di crescita. Vi sono segnali di rallentamento anche in relazione ai canoni. Nonostante la pressione sui "prime rent", l'attenzione per i complessi terziari "best class" nelle principali piazze italiane rimane elevata.

Il settore alberghiero

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

Il settore logistico

Per il settore immobiliare della logistica le prospettive sono positive, in particolar modo nel medio/lungo periodo, in quanto vi è la necessità sia di un'evoluzione generale del sistema infrastrutturale sia della qualità costruttiva e tecnologica del patrimonio immobiliare logistico italiano.

Il settore commerciale

Per quanto concerne i negozi tradizionali, questo segmento ha fatto segnare nel corso del 2005 un deciso incremento pari all'8,7%, indotto principalmente dalla scarsità d'offerta nelle locations più interessanti. L'interesse degli investitori per gli immobili localizzati nelle High Streets e per quelli specializzati si riconferma in crescita.

I centri commerciali continuano a rappresentare gli assets preferiti dagli investitori sia italiani che stranieri. Il volume degli investimenti dedicato sia alle gallerie che alle anchor food ha infatti subito un significativo aumento e continuerà la sua crescita. L'Italia mantiene inoltre un rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea, soprattutto nel sud Italia e ciò fa ipotizzare una notevole upside di valore ulteriore da catturare in questo specifico sotto-segno.

Il settore residenziale

Il segmento residenziale continua a trascinare la filiera immobiliare e risultano in crescita sia i volumi scambiati sia i valori (+4%), i quali anche nell'ultimo semestre hanno mostrato ancora incrementi significativi, soprattutto tra gli immobili di pregio, nei capoluoghi di provincia e nelle località turistiche. La tenuta della crescita del settore residenziale è connessa al fatto che oramai gli immobili rappresentano il 61% del patrimonio degli italiani e, come detto, al fatto che i tassi continuano a rimanere a livelli contenuti.

Il settore industriale

Si accentuano anche nel 2005 le difficoltà già evidenziate in questo segmento nel corso del 2004. La mancata ripresa economica rende ancor più prudenti gli utilizzatori. Il permanere di tali condizioni potrebbe compromettere le capacità di assorbimento del mercato dei nuovi volumi di offerta in via di realizzazione. Si attendono prezzi in calo per alcune aree geografiche, così come canoni generalmente inclini al ribasso.

Nell'ambito degli scenari sopra rappresentati, vengono qui sintetizzate le attività da intraprendersi nel corso dell'esercizio 2006, ai fini di un ulteriore rafforzamento del Fondo Polis:

1. asset review del portafoglio in essere, al fine dell'ottimizzazione del profilo di rischio/rendimento e del posizionamento;
2. attività di disinvestimento di alcuni assets, i quali verranno ceduti in quanto considerati non strategici e/o aventi profili di rischio/rendimento non adeguati alle logiche operative del Fondo;
3. valutazione di nuove opportunità di investimento coerenti con il profilo rischio/rendimento del Fondo;
4. attività di investimento a breve della liquidità, ai fini di mantenere/migliorare la performance reddituale attuale del fondo stesso.

3. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2005

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

4. Operatività in strumenti derivati

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

5. Distribuzione dei proventi

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, nella riunione del 22 febbraio 2006, ha deliberato di distribuire un provento pari ad Euro 110,90 a ciascuna delle 129.000 quote di partecipazione costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo complessivo di Euro 14.306.100,00.

Detto provento equivale al 5,5% del valore nominale della quota. Sommato a quanto distribuito nei tre esercizi precedenti (Euro 160,00 nel 2005, Euro 80,00 nel 2004 e Euro 60,00 nel 2003) risultano sinora distribuiti proventi in misura pari al 20,5% del valore di collocamento della quota di partecipazione al Fondo.

Il provento unitario, che sarà posto in pagamento a partire dal 16 marzo 2006 con stacco in data 13 marzo 2006, è costituito da una quota di Euro 10,90 esente da ogni tipo di ritenuta, in quanto trova capienza negli utili conseguiti al 31 dicembre 2003, mentre la residua somma di Euro 100,00 è soggetta alla ritenuta del 12,50% che sarà operata dai soggetti presso i quali le quote sono depositate.

6. Quotazione in Borsa

Nel corso del 2005 il valore di Borsa della quota del Fondo Polis è diminuito dell' 1,78%. Al 30 dicembre 2005 il valore di borsa della quota del Fondo Polis era pari a 1.846,62.

Il prezzo annuale medio pari ad Euro 1.931,66, del 3,42% inferiore al prezzo di collocamento (Euro 2.000) ed il controvalore medio di negoziazione giornaliero si attesta a 41,6 quote pari ad Euro 80.854,09.

Il volume complessivo degli scambi è stato pari a 10.650 quote, pari al 8,26% del totale delle stesse.

Da notare che il prezzo medio massimo di negoziazione pari ad Euro 2.088 è stato registrato l' 8 marzo 2005 quello minimo il 20 dicembre 2005 pari ad Euro 1.820.

L'intero comparto dei fondi immobiliari appare oggi più solido ed attraente per gli operatori del mercato finanziari.

L'inizio del 2006 conferma il trend positivo della quotazione che dura ormai da oltre tre anni, con uno stabile, seppur limitato, controvalore degli scambi. Vengono negoziate dal 1.1.2006 una media di 40,9 quote giornaliere pari ad un controvalore medio di circa Euro 76.272,66.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 22 febbraio 2006

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE (IN EURO)

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2005		Situazione al 31 dicembre 2004	
	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				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	227.705.000	67,52%	259.064.000	77,38%
B1. Immobili dati in locazione	227.705.000	67,52%	259.064.000	77,38%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	48.947.565	14,51%	3.511.681	1,05%
F1. Liquidità disponibile	48.948.030	14,52%	13.011.016	3,89%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-465	0,00%	-9.499.335	-2,84%
G. ALTRE ATTIVITA'	60.568.849	17,96%	72.226.106	21,57%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	52.999.412	15,72%	21.997.920	6,57%
G2. Ratei e risconti attivi	746.276	0,22%	1.617.779	0,48%
G3. Risparmio di imposta	0	0,00%	28.405	0,01%
G4. Altre	3.724.421	1,10%	44.474.981	13,28%
G5. Credito Iva	3.098.740	0,92%	4.107.021	1,23%
TOTALE ATTIVITA'	337.221.414	100,00%	334.801.787	100,00%
PASSIVITA' E NETTO				
		Situazione al 31 dicembre 2005	Situazione al 31 dicembre 2004	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ipotecari				
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti derivanti non quotati				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	16.360.829		10.856.778	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	184.047		508.318	
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	3.142.953		3.202.700	
M4. Altre	12.903.888		6.992.033	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	32.605		56.391	
M6. Opere da appaltare	97.336		97.336	
TOTALE PASSIVITA'	16.360.829		10.856.778	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	320.860.585		323.945.009	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	2.487,291		2.511,202	
Proventi distribuiti per quota	160,000		80,000	

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

SEZIONE REDDITUALE (IN EURO)

Rendiconto al 31 dicembre 2005

Rendiconto al 31 dicembre 2004

A. STRUMENTI FINANZIARI

Strumenti finanziari non quotati

A1. PARTECIPAZIONI

A1.1 dividendi e altri proventi

A1.2 utili/perdite da realizzi

A1.3 plus/minusvalenze

A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A2.1 interessi, dividendi e altri proventi

A2.2 utili/perdite da realizzi

A2.3 plus/minusvalenze

Strumenti finanziari quotati

A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

305.588

A3.1 interessi, dividendi e altri proventi

393.889

A3.2 utili/perdite da realizzi

-88.301

A3.3 plus/minusvalenze

Strumenti finanziari derivati

A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A4.1 di copertura

A4.2 non di copertura

Risultato gestione strumenti finanziari

305.588

B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

21.563.375

37.991.869

B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI

16.742.641

18.107.080

B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI

4.082.896

14.501.786

B3. PLUS/MINUSVALENZE

3.272.506

8.672.187

B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI

-1.676.075

-2.487.981

B5. AMMORTAMENTI

B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI

-858.593

-801.203

Risultato gestione beni immobili

21.563.375

37.991.869

C. CREDITI

C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE

Risultato gestione crediti

D. DEPOSITI BANCARI

D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI

E. ALTRI BENI

E1. PROVENTI

E2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI

E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE

Risultato gestione investimenti

21.563.375

38.297.457

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
F1.1 Risultati realizzati		
F1.2 Risultati non realizzati		
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
F2.1 Risultati realizzati		
F2.2 Risultati non realizzati		
F3. LIQUIDITA'		
F3.1 Risultati realizzati		
F3.2 Risultati non realizzati		
<hr/>		
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	678.890	118.620
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	678.890	118.620
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<hr/>		
Risultato lordo della gestione caratteristica	22.242.265	38.416.077
<hr/>		
H. ONERI FINANZIARI		
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.1 su finanziamenti ipotecari		
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<hr/>		
Risultato netto della gestione caratteristica	22.242.265	38.416.077
<hr/>		
I. ONERI DI GESTIONE	-4.771.181	-4.762.221
I1. Provigione di gestione SGR	-4.507.182	-4.578.943
I2. Commissioni banca depositaria	-75.120	-76.316
I3. Oneri per esperti indipendenti	-62.159	-46.860
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-36.120	-23.798
I5. Altri oneri di gestione	-90.600	-36.304
<hr/>		
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	84.492	116.077
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	69.371	87.589
L2. Altri ricavi	201.664	66.865
L3. Altri oneri	-186.543	-38.377
<hr/>		
Risultato della gestione prima delle imposte	17.555.576	33.769.932
<hr/>		
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2. Risparmio di imposta		
M3. Altre imposte		
<hr/>		
Utile dell'esercizio	17.555.576	33.769.932

RENDICONTO DEL FONDO POLIS AL 31 DICEMBRE 2005
NOTA INTEGRATIVA

Indice della nota integrativa

PARTE A	ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
PARTE B	LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali
PARTE C	IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte
PARTE D	ALTRE INFORMAZIONI

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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

Nell'esercizio 2005 il fondo ha conseguito circa 21,5 milioni di Euro di ricavi dalla gestione del portafoglio immobiliare. Di questi circa 16,7 milioni di Euro sono rappresentati da canoni di locazioni, 4 milioni da utili da realizzo per la cessione di cespiti, 3,3 milioni sono le plusvalenze non realizzate, a fronte di 2,5 milioni di passività per la gestione dei beni e le imposte comunali.

Il tasso di rendimento dall'inizio della attività alla chiusura dell'esercizio è stato del 6,37%, al di sopra del 5% annuo capitalizzato previsto quale indicatore di riferimento prefissato all' articolo 15.5.1 del Regolamento.

Il provento in distribuzione è di Euro 110,90, lo stacco in borsa è previsto per il prossimo 13 marzo 2006 e il pagamento dal successivo 16 marzo 2006.

Dall'inizio della operatività il fondo ha già posto in distribuzione proventi pari a Euro 60 per l'esercizio 2002, Euro 80 per quello del 2003, e Euro 160 a valere sul rendiconto al 31 dicembre 2004.

Gestione Immobiliare

Nel 2005 è stata perfezionata la vendita parziale dell'immobile a destinazione industriale ad uso logistico del “Milano Logistic Center” sito nel comune di Lacchiarella.

Con rogito del Notaio Franco Novelli, Repertorio n. 96312, Raccolta n. 8106, il 30 dicembre 2005 sono stati ceduti tre magazzini del complesso alla Società ING RE Milano Logistica SpA del Gruppo Olandese ING Bank N.V.

La cessione è avvenuta al prezzo complessivo di 39.700.000 Euro.

La proprietà era stata acquistata in data 29 gennaio 2003 ed era composta dai tre interi edifici per una superficie coperta di circa mq. 50.000, di cui circa mq. 800 adibita ad uffici oltre ad un'area recintata e custodita di circa mq. 8.300, con annesso fabbricato di servizio, destinato a stoccaggio merci e parcheggio per mezzi pesanti.

L'intero complesso era stato acquistato al prezzo di Euro 33.830.000 dal quale è stato scorporato il valore di carico del Park Est, rimasto nel portafoglio del Fondo POLIS, per 670.000 Euro.

L'operazione (al netto delle migliori capitalizzate durante il periodo di possesso) ha evidenziato un utile da realizzo di Euro 4.082.896 pari a circa l'11,6% rispetto al valore di carico.

La controparte acquirente, che fa capo al Gruppo olandese ING, non ha nessun tipo di rapporto diretto o indiretto con la Società di Gestione; l'operazione pertanto non è stata in conflitto di interesse.

Gestione mobiliare

Al fine di ottimizzare l'impiego delle transitorie disponibilità liquide del Fondo, secondo le previsioni regolamentari, la società di gestione ha provveduto all'investimento in operazioni di pronti contro termine con sottostanti prodotti

finanziari emessi da stati appartenenti all'area Euro, titoli di Stato italiani ed emissioni equiparate, ottenendo rendimenti in linea con le condizioni di mercato.

Andamento borsistico delle quote

Nel corso del 2005 il valore di Borsa della quota del Fondo Polis è diminuito dell'1,78%. Al 30 dicembre 2005 il valore di borsa della quota del Fondo Polis era pari a 1.846,62, mentre al 31 dicembre 2004 era stato di 1.880,00.

Il prezzo annuale medio è stato pari ad Euro 1.931,66, del 3,42% inferiore al prezzo di collocamento (Euro 2.000) ed il controvalore medio di negoziazione giornaliero si attesta a 41,6 quote pari ad Euro 80.854,09.

Il volume complessivo degli scambi è stato pari a 10.650 quote, pari all'8,26% del totale delle stesse.

Va rilevato che il prezzo medio massimo di negoziazione, pari ad Euro 2.088, è stato registrato l'8 marzo 2005 e quello minimo, pari ad Euro 1.820, il 20 dicembre 2005.

L'intero comparto dei fondi immobiliari appare oggi più solido ed attraente per gli operatori del mercato finanziario. L'inizio del 2006 conferma il trend positivo della quotazione che dura ormai da oltre tre anni, con uno stabile controvalore degli scambi.

Nella gestione delle attività la Società, per garantire una puntuale gestione dei rischi derivanti al fondo dagli investimenti immobiliari e mobiliari, ha dato avvio ad un censimento degli stessi, per qualità e peso, e per valutare metodologie atte a contenerne il potenziale impatto.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

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

Strumenti Finanziari

- Nel corso dell'esercizio 2005 non è stato effettuato nessun investimento diretto in strumenti finanziari e le temporanee esigenze di tesoreria sono state gestite con operazioni di pronti contro termine.
- Le operazioni di pronti contro termine sono state valutate ai prezzi contrattuali.

Immobili

- Ogni immobile è stato oggetto di valutazione specifica da parte degli Esperti indipendenti. Il valore stimato indica il prezzo a cui il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione. E' stato allegato alla presente nota un estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti 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";
- Crediti d'imposta e credito IVA: sono stati valutati e contabilizzati in modo da riflettere la posizione fiscale per imposte dirette ed indirette del Fondo alla data;
- Altre attività: sono state valutate in base al valore di presumibile realizzo.

Altre Passività

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

Sezione II – Le attività

Circa il 68% delle attività del fondo è costituita da investimenti in immobili e diritti reali immobiliari localizzati nell'Italia Centro-settentrionale.

Gli investimenti immobiliari, dopo la dismissione operata il 30 dicembre 2005 che ha sostanzialmente azzerato la quota investita in logistica, sono indirizzati prevalentemente al comparto uffici, con una significativa quota di investimenti nel settore alberghiero.

La liquidità disponibile è pari al 15% mentre il residuo 17% è rappresentato da crediti per operazioni di pronto contro termine, ratei e risconti attivi, crediti Iva, ecc.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Il Fondo non ha effettuato investimenti diretti in strumenti finanziari non quotati, né ha assunto partecipazioni societarie.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non ha effettuato investimenti in strumenti finanziari derivati.

II.4 IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Con riferimento ai beni immobili detenuti dal fondo l'elenco è riportato nella tabella seguente.

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N REGIONE	PROV.	UBICAZIONE IMMOBILE	DESTINAZ. USO PREVALENTE	ANNO COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA	REDDITTIVITA' DEI BENI LOCATI				COSTO STORICO	IPOTECHE
						CANONE MQ**	TIPO CONTRATTO	SCADENZA CONTRATTO	LOCATARIO		
1	Lombardia	Milano Montefeltro n. 6	Uso uffici	1992	Mq. 18.837 con 300 posti auto coperti	€ 61,44	Locazione non finanziaria	31/12/2009	De Agostini Editore Spa	€ 17.426.621	Nessuna
2	Lombardia	Milano ROZZANO Milano Fiori Palazzo Q	Uso uffici	1980*	Mq. 24.854 comprensivi di 80 posti auto interrati	€ 92,66	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2009	N. 7 Conduttori	€ 36.320.621	Nessuna
3	Lombardia	Milano LACGHIARELLA Loc. Villamaggiore	Logistica	2003	Mq. 50.000	cespite non locato					
4	Lombardia	Milano MILANO Romagnoli n. 6	Uso uffici	1965	Mq. 14.000	€ 83,53	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2010	N. 6 Conduttori	€ 19.796.000	Nessuna
5	Lombardia	Milano GERNUSCO S/N Grandi n. 8	Uso uffici	2002	Mq. 11.800	€ 127,31	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2009	n. 4 conduttori	€ 19.914.692	Nessuna
6	Emilia Romagna	Bologna BOLOGNA Viale Aldo Moro n. 21	Uso uffici	2002	Mq. 23.325	€ 95,60	Locazione non finanziaria	30/11/2007	Regione Emilia Romagna	€ 29.895.781	Nessuna
7	Toscana	Firenze SESTO FIORENTINO Loc. Osmannoro Novotel	Uso alberghiero	1997	Mq. 14.824 con 70 posti auto interrati	€ 89,36	Locazione non finanziaria	27/07/2031	Sifalberghi Srl	€ 17.731.246	Nessuna
8	Toscana	Firenze SESTO FIORENTINO Loc. Osmannoro Ibis	Uso alberghiero	2004	Mq. 11.000	€ 79,77	Locazione non finanziaria	27/07/2034	Sifalberghi Srl	€ 13.278.990	Nessuna
9	Lazio	Roma ROMA Via Costi n. 58/60	Uso uffici	1991	Mq. 15.733 con 300 posti auto interrati	€ 115,68	Locazione non finanziaria	13/10/2008	Orbit Communication Company Spa	€ 22.057.526	Nessuna
10	Lazio	Roma ROMA Via del Serafico n. 121	Uso Uffici	1973*	Mq. 15.082 comprensivi di 90 posti auto interrati	€ 131,46	Locazione non finanziaria	02/10/2007	IFAD	€ 25.661.907	Nessuna

* completamente ristrutturati a nuovo nel corso del 2001

** il canone al mq. è riferito alla superficie lorda. Non è pertanto confrontabile con i canoni di mercato che vengono comunemente riferiti alle superfici commerciali

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

*IMPORTO CANONI ANNUI					
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria	Locazione Finanziaria	Importo totale	%
		A	B	C= A+B	
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni	83.137.000	7.272.274		7.272.274	52,70
Da oltre 3 a 5 anni	110.137.000	4.283.548		4.283.548	31,06
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	34.431.000	2.240.982		2.240.982	16,24
A) TOTALE BENI IMMOBILI					
LOCATI	227.705.000	13.796.804		13.796.804	100,0

* L'importo indicato corrisponde ai canoni d'affitto in essere in data 31/12/05 (dopo la cessione dello stabile di Lacchiarella) ed è calcolato sulla base del canone annuo corrente; tale canone è soggetto a rivalutazione annuale in base agli indici Istat.

Prospetto dei Cespiti Disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Come previsto nel Provvedimento Banca di Italia 14 aprile 2005 nelle "Istruzioni di Compilazione Tavola B" nel "costo di acquisto" include il costo iniziale maggiorato degli oneri e delle spese incrementative patrimonializzate; nei "proventi generati" sono esposti tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del fondo; tra gli "oneri sostenuti" sono comprese tutte le spese di pertinenza diretta dei cespiti. Il "risultato dell'investimento" è quindi da considerarsi al lordo delle commissioni di gestione, commissioni banca depositaria e dell'imposta patrimoniale.

Cespiti disinvestiti	Q. Data di acquisto	Costo di acquisto	Ultima valutazione	Data di vendita	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
Tavazzano con Villavesco	1 25/06/02	13.929.212	14.260.000	22/12/03	16.100.000	1.895.433	843.657	3.222.564
Visconti di Modrone	1 25/06/01	19.970.760	24.080.000	24/06/04	29.000.000	3.670.710	1.018.588	11.681.362
Globo Busnago	1 25/09/01	32.339.977	34.750.000	14/12/04	44.231.786	8.170.494	599.992	19.462.312
Lacchiarella*	1 29/01/03	34.086.864	36.267.000	30/12/05	39.700.000	7.014.962	926.864	12.628.098

* Come già precisato nella gestione immobiliare, il complesso immobiliare di Lacchiarella è stato oggetto di cessione parziale (il Park Est è rimasto nel portafoglio del Fondo POLIS). I valori espressi in tabella sono stati quindi scorporati per Euro 670.000 che è il valore di base attribuito al Park Est.

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

Il Fondo non ha concluso alcun contratto di deposito bancario.

II.7 Altri beni

Per previsione regolamentare 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: Euro 49.948.030 – corrisponde al saldo contabile verso la Banca Depositaria (Banca Popolare di Milano – sede di Milano)
- F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare: Euro 465 – corrisponde all'importo dei bolli su un'operazione attiva di pronti contro termine in essere con la Banca Popolare Commercio e Industria, Gruppo BPU, disposta da valuta 16.12.2005 a valuta 16.01.2006.

II.9 Altre attività

La voce è composta dalle seguenti sottovoci:

G1. Crediti per PCT: Euro 52.999.412

l'importo si riferisce ad una operazione di pronti contro termine con scadenza 16.01.2006.

G2. Ratei e risconti attivi: Euro 746.276

Compongono l'importo ratei su:

- credito Iva pari ad Euro 546.648
- disponibilità liquide pari ad Euro 14.875
- operazioni di pronti contro termine attive Euro 53.220 in scadenza al 16.01.2006

e risconti su

- commissioni di gestione Euro 73.494
- commissioni della Banca depositaria Euro 1.225
- spese comprensorio Milanofiori Euro 56.814

G4. Altre: Euro 3.724.421

di tale importo:

Euro 5.350.912 corrisponde a crediti verso conduttori ivi inclusi i crediti per fatturazione anticipata degli affitti di competenza dell'esercizio successivo. Tra questi sono ricompresi i crediti vantati nei confronti della Tecnosistemi SpA in amministrazione controllata dal 1 ottobre del 2003, pari a Euro 1.536.405 e Euro 407.586 vantato nei confronti di Eutelia S.p.A;

Euro 97.240 per fatture da emettere per recuperi spese;

Euro 15.788 per altri crediti;

Euro 679 per depositi cauzionali versati;

(Euro 1.740.198) del Fondo svalutazione crediti.

G5. Credito Iva: Euro 3.098.740

Corrisponde al credito Iva relativo all'acquisto dell'immobile di Milano Via Montefeltro. La richiesta di rimborso di tale credito è rientrata nelle domande di rimborso annuali dell'anno 2001 ed è ancora inevasa.

Sezione III – Le passività

La sottovoce “altre passività” di Euro 16.360.829 è così composta:

- M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati Euro 184.047 di debito residuo verso la società di gestione per l'attività di property.
- M2. Debiti d'imposta :
l'importo è pari a zero in conseguenza dell'attuale regime di tassazione che ha soppresso l'imposta patrimoniale in vigore fino all'esercizio 2003.
- M3. Ratei e risconti passivi Euro 3.142.953 :
la voce è quasi interamente rappresentata dalla rilevazione dei risconti relativi alla quota parte di canoni di locazione fatturati nel 2005 e di competenza dell'esercizio successivo pari ad Euro 3.086.078.
- M4. Altre: Euro 12.903.888 - la voce è così composta:
- Euro 4.860.165 per debiti verso fornitori. Di questi Euro 4.321.309 verso la Saint Gobain Glass Italia SpA per l'importo che il Fondo ha trattenuto dal pagamento dell'immobile di via Romagnoli a garanzia della locazione degli spazi ancora non a reddito secondo quanto previsto nel relativo atto di acquisto. Ulteriori Euro 200.000 costituiscono importi che il Fondo ha trattenuto rispettivamente dal pagamento dell'immobile di Cernusco S/N alla società Marasco a garanzia della corretta esecuzione di specifici adempimenti contrattuali. Residuano Euro 338.856 di debiti verso altri fornitori.
- Euro 791.994 per debiti diversi: si tratta per Euro 600.000 di lavori di ristrutturazione sullo stabile di Via Romagnoli riconosciuti dalla parte venditrice Saint Gobain Glass Italia SpA, mentre i rimanenti Euro 191.994 sono per fatture da ricevere.
- Euro 7.248.390 per Erario c/Iva: sono l'ammontare netto dell'Iva a debito dopo la cessione dello stabile di Lacchiarella.
- Euro 3.339 per debiti residuali.
- M6. Debiti per cauzioni ricevute: Euro 32.605 - si tratta di depositi cauzionali ricevuti da alcuni conduttori dell'immobile di via Romagnoli.
- M7. Opere da appaltare: Euro 97.336 accantonamento residuo per le opere ancora da realizzare nell'immobile di Roma Via del Serafico.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL Fondo DALL'AVVIO
DELL'OPERATIVITÀ (18/06/2000) FINO AL 31/12/2005 (data del rendiconto)**

	Importo	In % dell'importo iniziale
Importo iniziale del Fondo (quote emesse x prezzo di emissione)	€ 258.000.000	100,00%
Totale versamenti effettuati	€ 258.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo gestione partecipazioni		
A2. Risultato complessivo gestione altri strumenti finanziari	€ 11.329.068	4,39%
B. Risultato complessivo gestione beni immobili	€ 118.186.945	45,81%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi att. Prov.assimilati complessivi su dep .bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	€ 3.323.422	1,29%
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	€ -24.859.166	-9,64%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	€ 785.455	0,30%
M. Imposte complessive	€ -7.205.139	-2,79%
Rimborsi di quote effettuati		
Proventi complessivi distribuiti	€ -38.700.000	-15,00%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	€ 108.765.724	42,16%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2005	€ 320.860.585	124,36%
Totale importi da richiamare		
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto	6,37%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Non esistono attività o passività nei confronti di altre società del gruppo in quanto la Società non appartiene ad alcun gruppo.

Garanzie

Il Fondo ha ottenuto fidejussioni di Euro 5.276.257 a garanzia del pagamento di canoni di locazione, di Euro 2.640.000 a garanzia della esecuzione di lavori da parte dei conduttori dell' immobile di Via Romagnoli.

Il Fondo ha rilasciato fidejussioni per Euro 4.321.309 nei confronti della Saint Gobain Glass SpA per garantire una dilazione di pagamento di pari importo concordata in sede di acquisto dell'immobile di Via Romagnoli, la dilazione è compresa tra le "altre passività" alla voce "Debiti verso Fornitori".

Infine è stata rilasciata una fideiussione di Euro 238.514,08 al Comune di Assago per garantire il contributo alla realizzazione del prolungamento della Metropolitana.

Ipotecche che gravano sugli immobili

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

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Nel corso dell'esercizio 2005 il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e su altri strumenti finanziari.

Sezione II – Beni immobili

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		€ 16.741.883			
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 16.634.004			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 857.939			
1.4 rettifiche di valore sui crediti		€ -750.060			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		€ 4.082.896			
2.1 beni immobili		€ 4.082.896			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		€ 3.272.506			
3.1 beni immobili		€ 3.272.506			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER GESTIONE DI BENI IMMOBILI		€ -1.675.317			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI		€ -858.593			

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

Si rimanda a quanto illustrato nella sezione patrimoniale II.6.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

OPERAZIONI	PROVENTI	ONERI
Pronti contro termine e assimilate:		
- su titoli di stato	€ 678.890	
- su altri titoli di debito		
- su titoli di capitale		

3) il Fondo non ha sostenuto “Altri oneri finanziari”.

Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	IMPORTI COMPLESSIVAMENTE CORRISPOSTI				IMPORTI CORRISP. A SOG. DEL GRUPPO DI APPART. DELLA SGR			
	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziam.	Importo (migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziam.
1) Provvigioni di gestione	4.507	1,42%	1,34%			0%	0%	
Provvigione di base	-	0%	0%			0%	0%	
Provvigioni incentivo	-	0%	0%			0%	0%	
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	-	0%				0%		
3) Compenso della banca depositaria	75	0,02%	0,02%			0%	0%	
- di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	-	0%	0%			0%	0%	
4) Spese di revisione Fondo	9	0%				0%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo	-	0%	0%			0%	0%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	62	0,02%	0,02%			0%	0%	
7) Oneri di gestione immobile	-	0%	0%			0%	0%	
8) Spese legali e giudiziarie	58	0,02%	0,02%			0%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	36	0,01%	0,01%			0%	0%	
10) Altri oneri gravanti sul Fondo (Consulenze, Oneri quotazione Fondo)	24	0,01%				0%	0%	
TOTAL EXPENSE RATIO (Somma da 1 a 10)	4.771	1,50%				0%	0%	
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui	-					0%	0%	
- su titoli azionari	-					0%	0%	
- su titoli di debito	-					0%	0%	
- su derivati	-					0%	0%	
- altri (Spese e Operazioni PCT)	4	0,00%				0%	0%	
12) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo	-							
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0%				0%	0%	
TOTALE SPESE	4.775							
Somma da 1 a 13	-	1,50%				0%	0%	

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

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

L1 - Interessi attivi netti su disponibilità liquide per Euro 69.371;

L2 - Altri ricavi: Euro 201.664 di cui Euro 86.162 sono interessi maturati sul credito IVA e 115.502 sono sopravvenienze attive;

L3 - Altri oneri: Euro 186.543 per sopravvenienze passive e altre spese varie sostenute.

Sezione IX – Imposte

Non si rilevano imposte per l'esercizio

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Nel corso dell'esercizio è stata venduta la proprietà immobiliare sita in Lacchiarella alla ING RE Milano Logistica S.p.A., del Gruppo olandese ING Bank N.V. Come specificato nella Parte A della presente Nota Illustrativa la Società di Gestione non ha nessun rapporto con la parte acquirente e pertanto l'operazione non è in conflitto di interesse. Nessuna altra operazione immobiliare è stata conclusa per compravendita e/o conferimento.

0. Introduzione.

0.1. Estratto relativo alla valutazione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo al 31.12.05.

Reddy's Group spa. in conformità all'incarico di "Esperto Indipendente" conferitole, ha effettuato l'aggiornamento del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo "Polis" alla data del 31 Dicembre 2005 così come risulta dalla seguente tabella riepilogativa:

Tabella 0.1.

	Patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo al 31.12.05:	Valutazione al	Dalla semestre	Dalla semestre
		31.12.05	30.06.05 (%)	30.06.04 (%)
		€	%	%
1	Milano - Via Montebello, 6/A	20.737.000,00	0,14%	7,35%
2	Durres - Via Cesi, 58/80	26.526.000,00	0,11%	0,72%
3	Sesto Fiorentino (FI) - A Campo Nuovo	20.466.000,00	0,34%	1,64%
4	Roma (EUR) - Via Dei Saraceni, 21	29.005.000,00	0,28%	0,62%
5	Milano/Rozzano (MI) - Strada 4 Palazzo D e P	39.840.000,00	0,31%	1,40%
6	Bologna - Via Aldo Moro, 21	32.753.000,00	0,50%	0,30%
7	Lecchiare 2 (MI) - Via Cascina Nuova, 1 (Park Est)	709.000,00	0,00%	0,00%
8	Milano - Via Romagnoli, 11	27.984.000,00	0,94%	1,36%
9	Sesto Fiorentino (FI) - Albergo Ibis	13.355.000,00	0,79%	1,54%
10	Cernusco sul Naviglio (MI) - Via Grandi 8	20.500.000,00	0,00%	0,74%
Totale		227.705.000,00	0,33%	1,66%

Note relative al periodo 30.06.05-31.12.05.

Si precisa che in data 30.12.05 il Fondo ha venduto una porzione del complesso logistico sito in Lacciatella (MI) - Via Cascina Nuova, 1 comprendente:

- n. 3 immobili ad uso magazzino denominati "Europa", "America" e "Oceania" acquistati il 29.01.03;
- un'area ad est del complesso immobiliare (mq. 1.700 ca.), adiacente al magazzino "America" acquistata il 30.01.04.

E' rimasta invece proprietà del Fondo l'area scoperta adibita a parcheggio a reaso con relativo fabbricato destinato a guardiana (definito "Park Est").

0.2. Osservazioni circa la metodologia adottata.

Per la determinazione dei valori di mercato degli immobili di proprietà del Fondo "Polis" è stato utilizzato il metodo valutativo reddituale della capitalizzazione dei redditi (canoni di locazione).

Tale metodo consente di stimare il valore di mercato di un immobile attraverso i redditi che esso è in grado di produrre e consiste nella trasformazione di un reddito (R) in un valore capitale (V) mediante l'applicazione di un opportuno tasso di capitalizzazione (r).

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

$$V = R/r \quad \text{o con notazione internazionale:}$$

$$P = OI/R$$

ove

P = valore di mercato

OI = reddito dell'immobile (Operating Income)

R = tasso di capitalizzazione (cap rate)

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

1. nelle tabelle seguenti denominate "Valutazione al 31.12.05" gli importi (approssimati) relativi all'Operating Income (OI) utilizzati ai fini della valutazione dei complessi immobiliari in argomento si riferiscono ad una previsione di canone di locazione annuo per il periodo compreso tra il 31.12.05 e il 31.12.06 stimata dall'Esperto Indipendente in funzione del canone di locazione in vigore, dei meccanismi di adeguamento dello stesso, delle eventuali variazioni di canone di locazione annuo a seguito della

stipulazione di nuovi contratti locativi e del possibile rischio di periodi di mancata locazione;

2. le presenti valutazioni recepiscono sia le segnalazioni del Fondo circa eventuali situazioni di morosità e circa ripetuti ritardi nei pagamenti delle rate del canone di locazione verificatisi sino al 31.12.05, sia eventuali ulteriori informazioni relative alla situazione economico/finanziaria dei conduttori.


L'accertamento delle circostanze sopra descritte si traduce quindi, ai fini delle stime in argomento, in una riduzione del valore di mercato complessivo del bene calcolato con criterio reddituale. Tale diminuzione, che esprime il "rischio di morosità" futuro del conduttore, tiene conto del probabile mancato incasso di una o più rate del canone di locazione (per periodi variabili da alcuni mesi a più anni) e delle eventuali spese che il Locatore potrebbe essere costretto a sostenere a riguardo;

3. le presenti valutazioni recepiscono inoltre le indicazioni del Fondo circa eventuali situazioni di sfritto di una o più unità immobiliari già evidenti al 31.12.05 o previste nell'immediato futuro.

In questo caso l'Esperto Indipendente procede alla stima di tali porzioni con criterio reddituale avvalendosi dei dati relativi ai canoni di locazione di mercato e alla redditività (cap rate, R) di beni simili (per ubicazione, destinazione d'uso, caratteristiche tecniche, etc.) deducendo dal valore complessivo così calcolato un importo (che esprime il "rischio di sfritto") commisurato al probabile mancato incasso di una o più rate del canone di locazione (per periodi variabili da alcuni mesi a più anni) e delle eventuali spese connesse a carico del Locatore (ad esempio: spese di commercializzazione, etc.).

Milano, 10 Gennaio 2006

Reddy's Group spa



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

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

**RENDICONTO ANNUALE DELLA GESTIONE AL 31
DICEMBRE 2005**

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

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

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "POLIS" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005, corredato dei prospetti previsti dalle istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al precedente rendiconto della gestione, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 25 febbraio 2005.

3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "POLIS" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme di legge e alle istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo.

Milano, 23 febbraio 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Marco Palumbo
(Revisore contabile)



www.polisfondi.it

Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A
20123 Milano, via Gonzaga 7 T. 02 879016.1 F. 02 87901633 sgr@polisfondi.it

Capitale sociale € 5.200.000 i.v.
C.F. e P. IVA 12512480158
C.C.I.A.A. di Milano n. 158574/98 - Iscrizione Albo Banca d'Italia 11/1/99 n. 73 - R.E.A. n. 1562282
banca depositaria BANCA POPOLARE DI MILANO