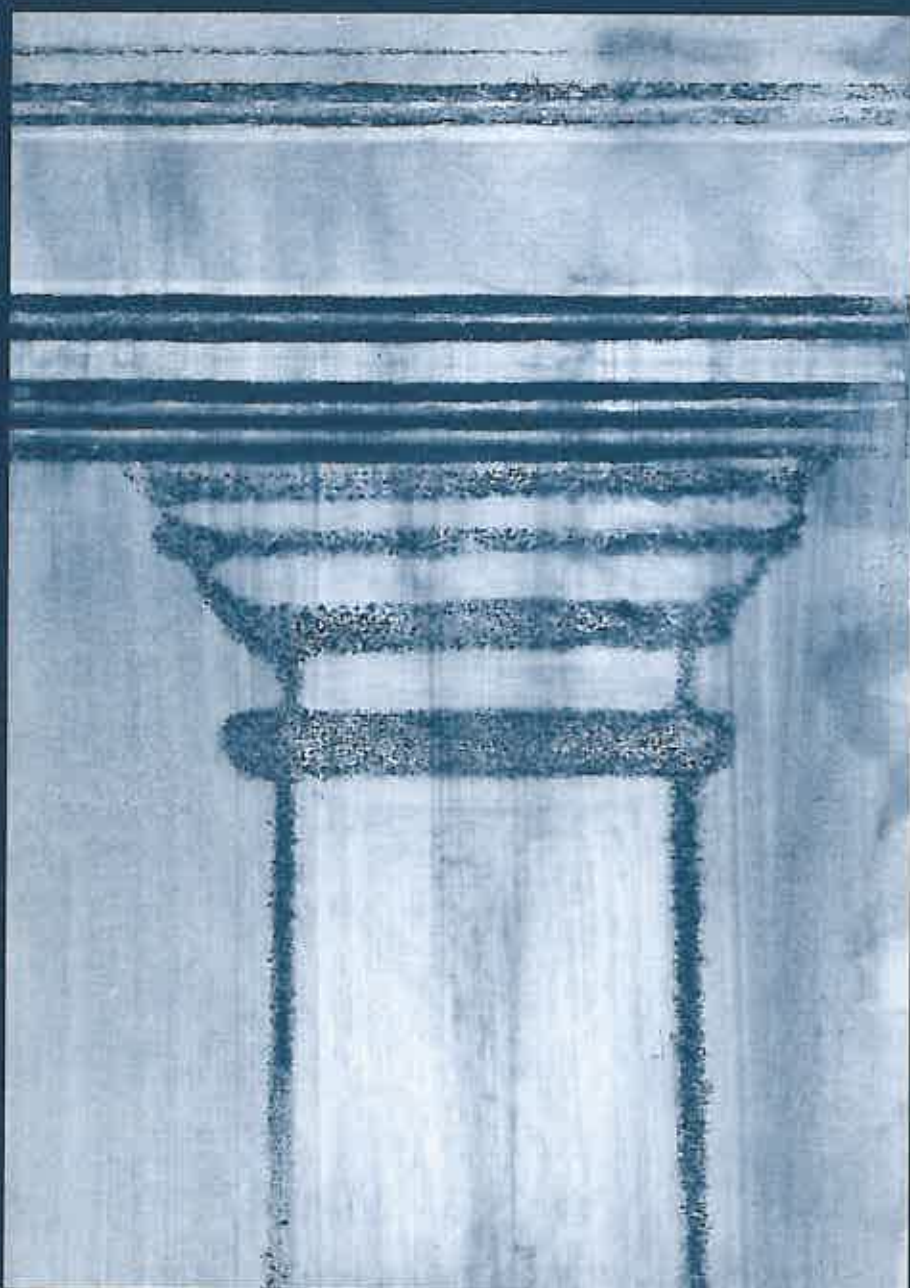


FONDO PER INVESTIMENTI IN IMMOBILI
PREVALENTEMENTE NON RESIDENZIALI



Relazione semestrale
al 30 giugno 2002

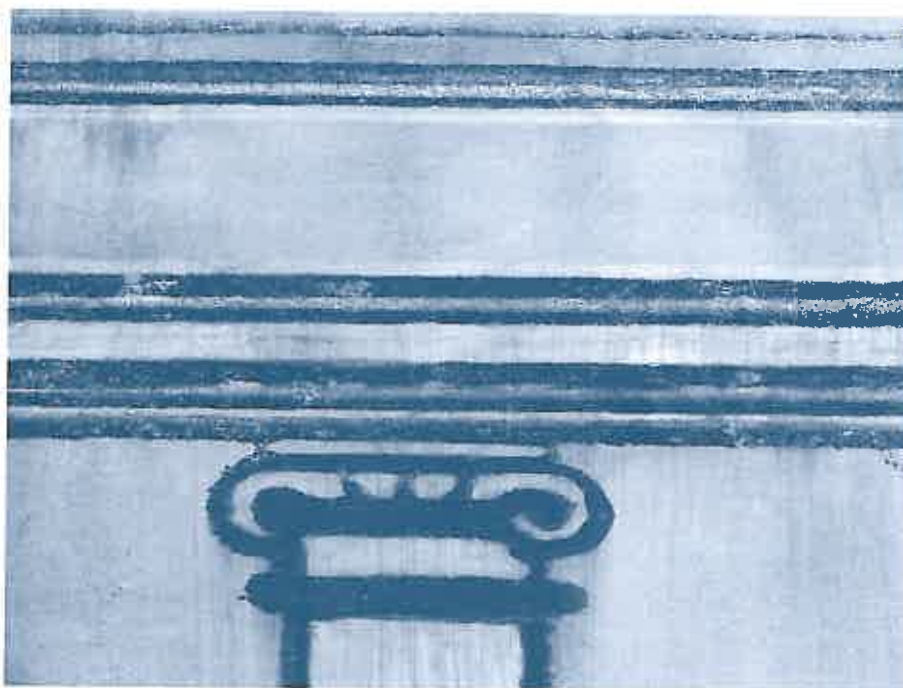


POLIS FONDI IMMOBILIARI DI BANCHE POPOLARI SGR.p.A.

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2002 DEL FONDO IMMOBILIARE CHIUSO POLIS

1. Premessa

Il Fondo Polis, istituito e gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari Sgr.p.A, ammonta a nominali 258 milioni di Euro ed è suddiviso in numero 129.000 quote del valore nominale di 2.000 Euro ciascuna. Il collocamento del Fondo è iniziato il 14 febbraio 2000, si è chiuso in data 20 maggio dello stesso anno per l'intero ammontare con oltre 16.000 sottoscrizioni e il richiamo degli impegni si è chiuso il successivo 17 giugno. La durata del Fondo è di 12 anni con possibilità di proroga di ulteriori tre anni con un obiettivo di rendimento annuo composto per il sottoscrittore alla liquidazione del Fondo del 5% netto. Dal 20 aprile 2001 le quote del Fondo Polis sono state ammesse alla negoziazione ufficiale di Borsa nel mercato telematico azionario.



2. Commento dei principali dati al 30 giugno 2002

Il valore della quota al 30 giugno 2002 è di € 2.188.659 e presenta un incremento del 9,43% rispetto al valore iniziale. Rispetto, invece, alla valutazione del 31 dicembre 2001, pari a € 2.132.813, registriamo un rendimento netto su base annua del 5,28%.

In particolare, sulla base della stima degli esperti indipendenti è stata contabilizzata una plusvalenza su immobili di € 3.162.827.

a.1) Gestione immobiliare

Dal 1 febbraio 2002 Polis Fondi Sgr.p.A. ha iniziato a svolgere direttamente la gestione amministrativa (Property) e la gestione tecnica (Facility) precedentemente affidata all'esterno per gli immobili del Fondo "Polis", con l'esclusione del Centro Commerciale "Globo" affidato ad un advisor specialistico.

Le motivazioni di tale decisione sono da ricondursi al fatto che Polis Fondi Sgr.p.A. grazie anche alla rinnovata impostazione organizzativa, è in grado di garantire una gestione più aderente alle esigenze del conduttore, offrendo, a parità di compenso un maggior numero di servizi rispetto a quelli forniti dal precedente Advisor, favorendo in tal modo il processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare che rappresenta il "core business" della Società.

La nuova struttura interna curerà la gestione amministrativa dei contratti di locazione, la pianificazione delle manutenzioni ordinarie e straordinarie ed il relativo controllo, la gestione dei servizi comuni degli immobili, la verifica periodica dell'idoneità tecnica dell'immobile anche con riferimento all'evoluzione normativa in materia.



Con riferimento all'attività di investimento immobiliare del Fondo, nel corso del semestre, sono state concluse le seguenti operazioni immobiliari:

BOLOGNA - Viale Aldo Moro

Acquistato in data 5 febbraio 2002 per € 29.594.788, è un immobile destinato ad uffici, ubicato in Bologna, in Viale Aldo Moro 21. L'immobile ultimato nel marzo 2002 si trova nelle vicinanze della Fiera in un contesto prettamente direzionale e corredato da un sistema di infrastrutture e di vie di comunicazione di elevato livello.

Il fabbricato si sviluppa su nove piani fuori terra ad uso uffici, un piano seminterrato e due piani interrati ad uso archivi e autorimessa e presenta finiture e impianti di ottimo livello.

La superficie lorda complessiva è di circa mq. 23.325 comprensivi di n. 226 posti auto interrati oltre a n. 28 posti auto esterni.

L'immobile è interamente locato alla Regione Emilia-Romagna con un contratto di locazione della durata iniziale di sei anni, con decorrenza 1° dicembre 2001.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è del 7,15%.

TAVAZZANO CON VILLAVESCO - Via Emilia S.S.9

Acquistato in data 25 giugno 2002 per € 13.169.650, è un immobile a destinazione logistica appena ultimato sito in Tavazzano con Villavesco (LO).

Si sviluppa in un unico piano fuori terra in un contesto territoriale caratterizzato da una diffusa viabilità primaria e nelle immediate vicinanze del casello di Melegnano. In una porzione dell'edificio sono stati ricavati dei locali ad uso ufficio su due piani.

La superficie dell'area è di mq. 36.664 con una superficie coperta di mq. 18.181. La superficie lorda complessiva è di mq. 19.879 comprensivi di mq. 1.570 di uffici e servizi.

L'immobile è locato alla Addventure, Frans Maas Italia, e Gruppo Executive, con contratti di locazione di durata iniziale di sei anni

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è dell'8,82 %

Il Fondo sta inoltre valutando una importante proposta immobiliare che completerebbe l'investimento del patrimonio iniziale.



Il portafoglio del Fondo comprende oggi anche i seguenti immobili :

MILANO – Via Montefeltro

Acquistato in data 5 ottobre 2000 per € 17.146.369, è un complesso immobiliare ad uso uffici localizzato in via Montefeltro 6.

Costruito nel 1992, si sviluppa su una superficie lorda complessiva aggregata di mq. 18.837 comprensivi di circa 300 posti auto.

Il complesso immobiliare è interamente locato all'Istituto Geografico De Agostini S.p.a.

Il contratto di locazione ha una durata iniziale di sei anni con decorrenza dal 1 gennaio 1998.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è pari a 6,42%.

ROMA – Via Costi

Acquistato in data 19 aprile 2001 per € 21.432.961, è un immobile ubicato ad est della città, in Via Costi 58/60, nelle immediate vicinanze del tratto autostradale Roma - l'Aquila (A24).

Costruito nel 1991, l'immobile si sviluppa su una superficie lorda complessiva di mq. 15.733 oltre a mq. 7.000 di parcheggi esterni. È interamente locato ad Orbit Communications Company S.p.a., multinazionale operante nel settore delle telecomunicazioni.

Il contratto di locazione ha una durata iniziale di nove anni con decorrenza 14 ottobre 1993.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è pari al 8,05%.

SESTO FIORENTINO – Loc. Osmannoro

Acquistato in data 18 giugno 2001 per € 17.559.535, è un complesso alberghiero di 180 camere denominato Novotel, ubicato in Sesto Fiorentino, località Osmannoro, nelle vicinanze dell'Aeroporto di Firenze-Peretola e dell'uscita dell'Autostrada del Sole-Firenze Nord.

Costruito nel 1997, l'immobile si sviluppa su una superficie lorda di mq. 12.624 oltre a mq. 2.200 di parcheggi (70 posti auto).

Conduttore è Sifalberghi Società Italo-Francese Alberghi S.r.l., primario operatore internazionale nel settore alberghiero, controllata dalla multinazionale ACCOR con contratto di locazione decorrente dal 18 giugno 2001, durata 30 anni, possibilità di optare, in scadenze prefissate, per un adeguamento del canone al fatturato dell'albergo.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è pari al 7%.

MILANO – Via Visconti di Modrone

Acquistato in data 25 giugno 2001 per € 19.780.299 è un complesso immobiliare nel centro storico di Milano, Via Visconti di Modrone 11-15.

La superficie lorda complessiva è di circa mq. 7.500 oltre a circa mq. 500 di parcheggi interrati (10 posti auto).

Il complesso è interamente locato a Eptaconsors S.p.A.

Il contratto di locazione ha una durata iniziale di sei anni con decorrenza 1° febbraio 2001.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è pari al 6,11%.

ROMA – Via del Serafico

Acquistato in data 25 giugno 2001 per € 25.418.975 è un immobile ubicato in Roma, Via del Serafico 121, nella zona est del quartiere Eur.

La superficie lorda complessiva è di circa mq. 12.750 oltre a circa mq. 2.350 di parcheggi interrati e circa 50 posti auto esterni.

L'immobile è interamente locato a I.F.A.D, Agenzia dell'Organizzazione delle Nazioni Unite.

Il contratto di locazione ha una durata di sei anni con decorrenza 1° ottobre 2001.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è pari al 7,38%.

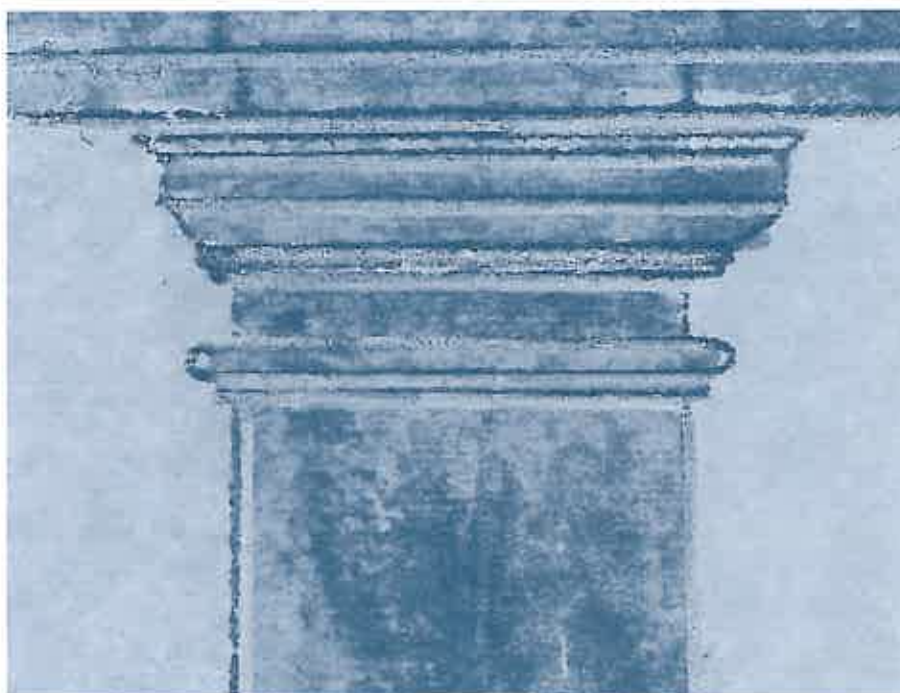
ROZZANO -- Milanofiori, Strada 4 Palazzo Q, Autorimessa P

Acquistato in data 9 luglio 2001 per € 34.809.194, è un immobile ubicato nel Centro Direzionale di Milanofiori.

Il fabbricato denominato Palazzo Q è stato radicalmente ristrutturato nel 2001, si sviluppa su 5 piani fuori terra ad uso uffici, un piano interrato ad uso mensa, servizi e archivi per una superficie lorda complessiva di circa mq. 22.770. Completano la proprietà una autorimessa di 80 posti auto interrati nell'adiacente Palazzo P ed un parcheggio di 60 posti auto esterni.

L'immobile è locato a Pellegrini Nord, e Planet, Tecnosistemi, Marconi Communications, con contratti della durata iniziale di sei anni e decorrenza dai primi mesi del 2001.

Il rendimento lordo rispetto all'investimento iniziale è del 7,36%.



BUSNAGO - Galleria di Negozi nel Centro Commerciale "Globo"

Acquistata in data 25 settembre 2001 per € 31.801.484, è la galleria di negozi del Centro Commerciale "Globo" di Busnago. Essa ha una superficie totale di circa mq. 11.404 con 63 esercizi commerciali che sviluppano una superficie locata di circa mq. 7.900.

Il Centro Commerciale "Globo" è una delle più importanti strutture distributive della Lombardia; è situato sulla strada provinciale che collega Vimercate con Trezzo d'Adda, a pochi chilometri dalla Tangenziale Est e dall' Autostrada Milano-Venezia, in un'area caratterizzata da una consistente dinamica imprenditoriale in cui il bacino d'utenza può essere stimato in circa 850.000 residenti con elevato reddito medio pro-capite.

Il rendimento lordo specifico dell'operazione è del 7,82 %.

a.2) Andamento dei settori immobiliari di interesse

Nella prima metà del 2002 il mercato immobiliare italiano ha continuato ad essere influenzato, sulla scorta di quanto accaduto l'anno precedente, da situazioni talvolta contrastanti, quali il rientro dei capitali dall'estero, le agevolazioni fiscali introdotte dalla Legge Tremonti, l'andamento negativo del mercato borsistico ed i bassi rendimenti dei titoli di Stato.

Dai dati in nostro possesso (fonti REAG) si registra, per il comparto degli immobili a destinazione direzionale-terziario, relativamente alle unità immobiliari di dimensioni medio/piccole una crescita della domanda e quindi un proseguimento positivo dell'andamento dei prezzi; per gli immobili di grandi dimensioni si assiste, peraltro, ad un rallentamento degli scambi. Il fenomeno si manifesta, tuttavia, in modo disomogeneo: nelle città di riferimento (Roma, Milano, Bologna), dove i rendimenti nelle zone centrali si attestano ormai stabilmente intorno al 5-6%, l'offerta continua a presentare un prodotto a prezzi in compravendita e in locazione che seguono il trend dell'anno scorso, mentre in aree intermedie e nelle periferie dove valori e canoni appaiono abbastanza stazionari e i rendimenti immediati variano generalmente dal 6,5% al 7,00%, l'offerta ha subito un lieve aumento. Nel settore degli immobili commerciali permane l'esiguità del rapporto punti vendita per milione di abitanti. Il rendimento immediato medio dell'ultimo trimestre del 2001 per superfici medio-grandi e dedicate alla grande distribuzione si attesta intorno al 7,50 e il 7,75.

Continua invece in modo marcato la crescita dei valori nel settore della logistica, favorita dal ritardo dell'Italia rispetto ad altri paesi europei sul fronte della terziarizzazione dei servizi.

L'incremento della domanda per spazi più efficienti ed organizzati ha anche indotto, negli ultimi 18 mesi, un aumento considerevole del costo dei terreni a destinazione industriale con valori che mediamente sono passati da Euro 100/130 al mq a Euro 150/180 al mq. In queste aree i canoni sono ormai stabilmente intorno a Euro 61-62 mq/annui con punte verso Euro 72 mq/annui, dopo che nell'ultimo semestre del 2001 i prezzi delle locazioni si erano attestati mediamente su Euro 59 mq/annui.

Dopo la netta contrazione fatta registrare dai rendimenti immediati nel periodo novembre 2001 / febbraio 2002, il parametro dell'8% appare abbastanza consolidato.

Per quanto attiene al settore alberghiero, i timori espressi da più parti circa una crisi strutturale del settore possono quindi ritenersi al momento infondati. Per questa categoria di immobili i rendimenti immediati sono abbastanza stabili intorno al 7%.

a.3) Linee strategiche future

In relazione a quanto sopra l'asset allocation del Fondo è da ritenersi confermato in quanto in grado di garantire una corretta elasticità delle categorie di investimento.

Immobili a destinazione terziaria: composizione minima del portafoglio del fondo 40%, massima del 60%.

Immobili a destinazione commerciale: composizione minima del portafoglio del fondo 10%; composizione massima del 25%.

Immobili a destinazione logistica: composizione massima del portafoglio del fondo 20%.

Immobili a destinazione alberghiera: composizione massima del portafoglio del fondo 15%.

Margine di flessibilità sugli investimenti del settore terziario pari ad un $\pm 10\%$ del portafoglio del fondo.

b.1) Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari, la cui quota risulta essere pari al 9,60% del totale delle attività, sono stati effettuati in ottemperanza a quanto previsto dalla normativa vigente e dal regolamento del Fondo. Le disponibilità liquide sono state investite in strumenti finanziari quotati di rapida e sicura liquidabilità, aventi cioè una vita residua non superiore a dodici mesi. Gli strumenti finanziari prescelti per gli investimenti sono stati individuati nell'ambito dei titoli emessi da diversi stati appartenenti all'area Euro, per tenere conto delle norme in materia di diversificazione del rischio che prevedono investimenti nel limite massimo del 35% del Fondo in titoli emessi da stati appartenenti all'OCSE.

Riportiamo di seguito in forma schematica gli investimenti in portafoglio alla data di redazione della relazione semestrale.

TITOLO	RENDIMENTO LORDO	VALORIZZAZIONE 30 giugno 2002	TASSO CEDOLA	SCADENZA TITOLO
BTP 5,75% 15/09/02	3,72%	8.386.990	5,75%	15/09/2002
NEDERLAND	3,50%	15.917.508	4,75%	15/02/2003
BOT 15/04/03	3,92%	3.530.429		15/04/2003
TOTALE		27.834.928		

b.2) Andamento delle quotazioni

I dati relativi al semestre evidenziano che gli scambi medi giornalieri si sono attestati a n. 4/5 quote, mentre la quotazione in questi primi sei mesi è oscillata tra un minimo di € 1.500 ad un massimo di € 1.735.

Lo scarsissimo flottante degli scambi e l'esigenza, riscontrata in alcuni sottoscrittori di liquidare anticipatamente il loro investimento, causano una penalizzazione del prezzo di Borsa rispetto al valore peritale della quota. L'investimento nelle quote di un fondo immobiliare chiuso va inteso a lungo termine e pertanto si giustifica lo scarso flottante e la sensibilità del prezzo anche per effetto di modeste transazioni. L'alienazione delle quote dovrebbe quindi essere considerata come scelta eccezionale.

3) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 1 luglio 2002 l'Agenzia delle Entrate di Milano ha accreditato sul c/c del Fondo un importo di € 13.245.753 pari al credito Iva relativo al terzo trimestre 2001.

4) Criteri di valutazione applicati

I criteri di valutazione adottati sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 settembre 1999 in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del Regolamento del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica n. 228 del 24 maggio 1999.

Strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati sono stati valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato nel mercato di negoziazione di riferimento:

- i Titoli di Stato italiani sono stati valutati all'ultimo prezzo dell'anno disponibile sul mercato MTS,
- i Titoli di Stati esteri sono stati valutati all'ultimo prezzo dell'anno disponibile sui rispettivi mercati regolamentati.

Immobili

Gli immobili sono stati valutati in base al valore corrente. Tale valore è stato determinato dagli Esperti Indipendenti sulla base del metodo reddituale, prendendo in considerazione due diversi approcci metodologici che qui di seguito riportiamo:

1. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.
2. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà; sulla determinazione del Valore di Mercato della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto; sull'attualizzazione dei redditi netti (flussi di cassa).

Altre attività

- Ratei e risconti attivi: sono stati contabilizzati in base al criterio di competenza "pro-rata temporis";
- Credito per imposte: 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.

Polis Fondi Immobiliari
di Banche Popolari SGR.p.A.

Milano, 18 luglio 2002

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIARE CHIUSO POLIS
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2002

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2002		Situazione al 31 dicembre 2001	
	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	27.834.928	9,60%	47.198.094	16,82%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	27.834.928	9,60%	47.198.094	16,82%
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	225.490.018	77,79%	190.317.465	67,83%
B1. Immobili dati in locazione	225.076.852	77,65%	178.542.248	63,63%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	413.166	0,14%	11.775.217	4,20%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	9.452.196	3,26%	5.781.853	2,06%
F1. Liquidità disponibile	9.452.196	3,26%	5.781.853	2,06%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	27.093.631	9,35%	37.281.415	13,29%
G1. Crediti per P.C.T.attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	862.630	0,30%	3.366.260	1,20%
G3. Crediti di imposte	48.266	0,02%	45.684	0,02%
G4. Altre	2.666.338	0,92%	2.490.489	0,89%
G5. Credito IVA	23.516.397	8,11%	31.378.982	11,18%
TOTALE ATTIVITÀ	289.870.773	100,00%	280.578.827	100,00%
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2002		Situazione al 31 dicembre 2001	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L.1 Proventi da distribuire				
L.2 Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITÀ	7.533.810		5.445.968	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.183		73.981	
M2. Debiti di imposta	1.453.515		721.052	
M3. Ratei e risconti passivi	2.975.247		2.314.063	
M4. Altre	2.382.287		1.630.072	
M5. Fondo imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	707.578		706.800	
TOTALE PASSIVITÀ	7.533.810		5.445.968	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	282.336.963		275.132.858	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	2.188.659		2.132.813	

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

Immagini: Giannina Zedda per Polis, tecnica mista

