



POLIS

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

**Rendiconto di gestione
al 31 dicembre 2011**

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
Attilio Guardone	Consigliere
Mario Lio	Consigliere
Giuseppe Franco Paganoni	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

Nel corso del 2011 l'economia mondiale ha rallentato significativamente, frenata non solo da fattori congiunturali (rialzo dei prezzi delle materie prime) ma anche dalla perdurante debolezza occupazionale, dall'indirizzo meno espansivo delle politiche di bilancio dei vari Paesi e dall'incertezza circa la risoluzione concertata degli squilibri finanziari.

L'Italia è stata coinvolta in maniera piuttosto violenta dalle turbolenze dei mercati principalmente per effetto dell'elevato debito pubblico, che da un lato ha zavorrato la crescita e dall'altro ha favorito l'atteggiamento opportunistico di alcuni operatori di mercato.

Se ancora nel primo semestre si ipotizzava una stazionarietà dei principali parametri, nel corso degli ultimi mesi gli indicatori macroeconomici vedono ancora, almeno per tutto il 2012, una situazione negativa non solo per l'Italia ma anche per i principali Paesi dell'UE. Sulla base dei dati di Eurostat, l'Italia è tra i Paesi che faticano di più a recuperare i livelli reali di Pil pre-crisi.

In tale contesto, il mercato immobiliare si è dovuto confrontare con il sistema bancario che ha fortemente limitato le erogazioni incrementandone nel contempo i costi. L'esigua domanda si è in tal modo vista privata di un sostegno in taluni casi imprescindibile, provocando una consistente riduzione delle attività.

Nella stessa direzione spinge l'impennata dei rendimenti offerti dai titoli di Stato, che ha progressivamente ridotto il premio al rischio tra tassi di lungo periodo e *yields* immobiliari.

Tali fattori dovrebbero portare ad un assestamento dei valori ad un livello sostenibile che consenta la ripartenza del mercato ma, a tutto il 2011, questa circostanza non si è realizzata.

Secondo uno studio pubblicato da Nomisma, la curva dei prezzi dimostra che ci sono stati segnali in questa direzione ma le flessioni registrate sono molto contenute ed inadeguate ad innescare nel breve un rilancio nell'attività transattiva.

Nel corso del 2011 l'attività di acquisizione è stata dominata da operatori domestici. Le uniche attenzioni degli investitori internazionali sono state rivolte al settore *retail*.

Mercato Terziario

Nel settore degli uffici nel corso del 2011 si è registrato un calo di compravendite che si attesta tra il 5 ed il 6% rispetto al 2010.

I valori sono rimasti pressoché stabili e così pure i rendimenti teorici in quanto lo scarso volume di transazioni, dovuto ad un'offerta che non è ancora disposta a ridimensionare le proprie aspettative di ritorno sul capitale investito, blocca di fatto il mercato. Dall'inizio della fase riflessiva sui prezzi (secondo semestre

2008) ad oggi il decremento cumulato può essere quantificato nel 6,5% in termini nominali. (fonte: *Nomisma*)

I mercati di riferimento italiani sono sempre Milano e Roma che dal punto di vista dell'assorbimento hanno vissuto un anno molto importante. Nel capoluogo lombardo infatti c'è stato un *take up* di circa 320.000 mq, mentre per Roma tale dato è stato pari a circa 175.000 mq (dati superiori alla media degli ultimi cinque anni per ambedue le città).

(fonte: *Jones Lang Lasalle*).

In questi due mercati per le location primarie si sono registrati i seguenti tassi di rendimento:

- Milano: tra il 5,25% ed il 5,50%;
- Roma: tra il 5,80% ed il 6,50%.

(fonte: *Ufficio Studi Nomisma*)

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

- Milano: CBD (Central Business District) 520 Euro/mq/anno; Centro 400 Euro/mq/anno; Semicentro 360 Euro/mq/anno; Periferia 240 Euro/mq/anno;
- Roma: CBD 420 Euro/mq/anno; Centro 370 Euro/mq/anno; EUR 340 Euro/mq/anno; Parioli 280 Euro/mq/anno; Parco de' Medici 280 Euro/mq/anno; Fiumicino 220 Euro/mq/anno; Tiburtina 110 Euro/mq/anno.

(fonte: *Ufficio Studi CBRE*)

Per quanto attiene alle prospettive del settore a Milano, oltre all'attività di consolidamento e razionalizzazione delle società, un altro *driver* importante della potenziale domanda è quello della ricerca della qualità: le società, che non necessariamente hanno ridotto o ampliato l'organico, stanno approfittando del momento di mercato per migliorare gli spazi che occupano.

La situazione di Roma è differente. La capitale deficiava di spazi di cosiddetto grado A per cui si sta attendendo che, a seguito delle manovre varate dal Governo in tema di razionalizzazione del patrimonio pubblico, si avvii la liberazione di molti edifici storici in zone centrali della città oggi occupati da uffici pubblici in modo inefficiente, per ripensare questi spazi adibendoli a funzioni più idonee quali ricettivo o residenziale. Esempio di ciò è il progetto che prevede il trasferimento delle varie sedi della provincia in un edificio di nuova costruzione al Torrino.

Mercato Commerciale

Come anticipato in premessa, il mercato retail è stato l'unico che nel corso del 2011 è riuscito a catalizzare l'interesse degli investitori internazionali.

L'esigenza di diversificazione territoriale, associata alla sottodotazione di centri commerciali del mercato italiano e alla sostanziale tenuta dei consumi (a scapito della propensione al risparmio) ha permesso all'Italia di porsi fra i primi Paesi in Europa come livello di sviluppi futuri (risulta terza dietro UK e Francia). (fonte: Ufficio Studi CBRE)

Nonostante il Nord del Paese risulti meglio dotato di strutture commerciali, i tre più importanti centri di interesse regionale verranno realizzati proprio nel distretto nord-orientale. Si tratta del nuovo centro Westfield a Milano, lo Urban District a Parma e il primo centro commerciale targato IKEA a Villesse (Gorizia). Tali progetti dovrebbero essere avviati tra la fine del 2011 ed il 2012, con superfici comprese fra 170.000 e 90.000.

L'indagine annuale condotta da CBRE sui futuri piani di espansione dei retailer, confermano che l'Italia sarà uno dei Paesi dove essere presenti anche nel 2012 per circa la metà dei brand intervistati.

I *prime gross yield* nel 2011 sono rimasti pressoché stabili intorno al 6,15%. Sono in lieve aumento invece i rendimenti relativi agli *asset* di minor qualità o in localizzazioni secondarie che si attestano al 7,45%. (fonte: Ufficio Studi CBRE)

Mercato Logistico

Nel mercato della logistica, è proseguita la tendenza al miglioramento nell'attività di locazione, già emersa nel corso del 2010, mentre si è bruscamente arrestato il comparto degli investimenti, soprattutto dopo le turbolenze finanziarie dell'estate.

Prosegue la tendenza tra gli utilizzatori a locare spazi *built to suit*. Le regioni più dinamiche si sono confermate l'Emilia Romagna e la Lombardia, rispettivamente con il 35% ed il 28% dell'assorbimento totale. In particolare l'area milanese e quella emiliana tra Bologna e Piacenza, si confermano le aree preferite dalle società attualmente in cerca di spazi (fonte: Ufficio Studi CBRE).

Nel corso del terzo trimestre del 2011 si è ridotta la quota dei 3PL (*Third Party Logistics Provider*) sul totale degli spazi assorbiti, a favore degli utilizzatori finali che scelgono di svolgere *in house* i servizi di logistica: infatti retailers e società industriali hanno locato spazi per il 55% della superficie totale, rispetto al 37% dei 3PL. Prosegue la crescita nell'attività di locazione da parte dei corrieri, con una quota di assorbimento sul totale pari a pari al 9% (fonte: Ufficio Studi CBRE).

I canoni *prime* sono diminuiti lievemente, portandosi sul livello di Euro 55 mq/anno nelle *prime location* e sono rimasti stabili sul livello di Euro 42 mq/anno nelle *location* secondarie.

Il livello di incentivi si mantiene elevato e sta crescendo tra gli utilizzatori la tendenza a chiedere contratti più flessibili con *break option* anticipate (in genere al terzo anno) rispetto al primo periodo di durata contrattuale.

I rendimenti *prime* sono rimasti stabili a Milano e Roma anche nel corso del 2011, attestandosi sul livello di 7,75% (*gross prime*) per i magazzini logistici mentre sono cresciuti di 25 bps, portandosi sul livello del 9.50% per capannoni industriali. Nelle zone secondarie di Milano e Roma, per magazzini non ritenuti, i rendimenti sono superiori di almeno 100 bps (*fonte: Ufficio Studi CBRE*).

Mercato Residenziale

Nella seconda metà del 2011 il numero di compravendite si è stabilizzato sui livelli del primo semestre interrompendo la lenta ripresa iniziata a fine 2010.

La ripresa appare ora più incerta e non si prevedono sostanziali cambiamenti nel corso del 2012. Anche per quanto riguarda i prezzi non si prevedono variazioni sostanziali: nel 2010 e nel 2011 i valori sono rimasti mediamente stabili sui livelli raggiunti a fine 2009. Della contrazione del mercato del credito si è già detto in precedenza, ma soprattutto nel residenziale tale circostanza pesa in maniera preponderante per una fascia sempre più ampia di potenziale domanda che non trova sbocco sul mercato.

Un altro motivo del rallentamento del mercato è dovuto all'introduzione dell'IMU, la nuova edizione della vecchia ICI, e dalla incisiva revisione degli estimi catastali che andrà a colpire anche quegli immobili la cui rendita era stata rivisitata al rialzo a seguito della manovra finanziaria del 2005.

Si prevede infine un brusco rallentamento per gli investimenti residenziali a reddito che parevano rilanciati dall'introduzione della cedolare secca sugli affitti.

L'attività di gestione

Con il 31 dicembre 2011 si è concluso il dodicesimo 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 2011, assumendo quale valore del portafoglio immobiliare l'importo di Euro 280.900.000, con una svalutazione, rispetto ai valori del 31 dicembre 2010, di Euro 6.011.105.

Il risultato dell'esercizio 2011 è negativo per Euro 5.158.776 ed ha determinato una performance annuale negativa dell'1,85%.

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 1.123.000.

I ricavi per canoni di locazione sono pari a circa Euro 11.100.000, in contrazione rispetto a quelli registrati nell'esercizio 2010 e pari a circa Euro 13.200.000.

La motivazione per tale contrazione risiede nella cessazione del contratto di locazione con CEVA Logistics, per l'immobile di Gorgonzola (Mi), a far data dal 30 settembre 2010.

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

Alla data del rendiconto le disponibilità liquide del fondo ammontano ad Euro 2.258.494 in giacenza presso la banca depositaria.

L'indebitamento bancario al 31 dicembre 2011 risulta pari a circa Euro 17.182.097 pari a circa il 6% delle attività del Fondo.

Tale indebitamento si riferisce al finanziamento in pool di originari Euro 43.000.000 la cui scadenza, contrattualmente prevista per il 31 dicembre 2011, è stata prorogata sino al 31 dicembre 2012.

Si rammenta, che nel corso del precedente esercizio è stato ceduto pro soluto ad un intermediario finanziario il credito IVA 2008 del Fondo, pari ad Euro 16.000.000, che alla data di chiusura dell'esercizio non risulta ancora rimborsato da parte dell'Erario. I costi dell'operazione, costituiti dagli oneri finanziari da corrispondere alla parte cessionaria, vengono evidenziati in Nota alla Sezione VI – Altre operazioni di gestione ed oneri finanziari.

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 3,51%.

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 2011 l'attività di gestione del Fondo si è focalizzata principalmente sul completamento di interventi di ristrutturazione e di messa a reddito di cespiti già in portafoglio.

La valorizzazione del cespite sito in Via Romagnoli – Milano, rappresenta l'operazione di ristrutturazione più importante eseguita su un immobile del portafoglio.

Si rammenta che nell'esercizio appena trascorso è stata conclusa la prima fase, comprendente i lavori principali, e non appena sarà definito il processo autorizzativo si potrà procedere con la fase successiva che prevede la realizzazione di una volumetria in copertura già potenzialmente locata al principale conduttore dell'immobile, il Gruppo Saint Gobain.

Per quanto attiene la locazione degli immobili già in portafoglio si è agito principalmente sul complesso logistico sito a Gorgonzola – Milano, rimasto sfritto a seguito dell'uscita dell'unico conduttore (CEVA Logistics, già TNT), e sugli immobili denominati U4 ed U7 in Assago (Milano).

In merito al primo immobile, si segnala la stipula di un contratto di locazione, con oggetto circa un terzo degli spazi, con la società Mondo Convenienza.

In merito agli immobili in Assago, si segnala che nel corso dell'anno sono stati stipulati tre nuovi contratti di locazione. Il primo concluso con la società Warner Bros Italia per circa 1.200 mq (decorrenza economica settembre 2012), il secondo con la società National Instruments per circa 2.100 mq (decorrenza economica gennaio 2012), ed un terzo concluso nel mese di dicembre con la società DAF Veicoli Industriali (decorrenza economica aprile 2012), avente ad oggetto spazi per circa 1.200 mq.

Tali nuovi contratti vanno ad aggiungersi alle locazioni già vigenti con le società RSA e McDonalds'.

Alla data di chiusura del rendiconto sono in corso trattative per la possibile definizione di nuovi contratti, con primarie società, per ulteriori 3.400 mq circa.

Si segnala, inoltre, con riferimento all'immobile sito in Trieste, che nel corso del 2011 è stato rinegoziato il contratto di locazione con la società Telecom Italia che prevedeva la scadenza legale per il settembre 2012. A fronte della riconsegna alla proprietà del piano terreno non più utilizzato da Telecom, il nuovo accordo contrattuale, avente ad oggetto i restanti sei piani del palazzo, prevede una scadenza più lunga in quanto la decorrenza del nuovo sessennio è stata fissata a settembre 2011.

Al momento sono in corso trattative per la locazione del piano terreno liberato ad un gruppo internazionale che opera nel settore della distribuzione.

Contenziosi in essere

Cogefin

Il Fondo ha in essere un contenzioso con la società Cogefin che trae origine dall'inadempimento di Cogefin (conduttore degli immobili di logistica del freddo)

rispetto alla obbligazione di pagamento dei canoni degli immobili condotti dalla stessa in locazione.

Da un lato Polis ha ricevuto la notifica di una serie di atti di citazione nei quali Cogefin chiede la declaratoria di nullità dei contratti di compravendita degli immobili, dei contratti di locazione e dei contratti di opzione sottoscritti. Tali procedimenti sono allo stato in fase istruttoria.

Dall'altro Polis ha promosso azioni monitorie e cautelari per il pagamento dei canoni di locazione degli immobili. Gli importi dei decreti ingiuntivi sono stati tutti pagati ad eccezione di quello di Sassari, la cui richiesta di concessione della provvisoria esecutorietà è stata comunque concessa.

Il merito della controversia è il medesimo di quello di cui al punto precedente, tanto che con ogni probabilità le cause di opposizione a decreto verranno riunite alle cause di merito.

Orbit

Azione monitoria proposta nei confronti del conduttore per il mancato pagamento dell'indennità di occupazione e del piano di rientro sui canoni. L'opposizione a decreto ingiuntivo conseguente è stata proposta dal conduttore per motivazioni assolutamente pretestuose ed inconsistenti all'evidente fine di guadagnare tempo. Circa la solvibilità del debitore si può solo osservare che in passato, sebbene a fatica, Orbit ha fatto fronte ai pagamenti dovuti. Relativamente al credito azionato in sede monitoria la debitrice ha provveduto ad un acconto di €100.000.

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 prudenziale che prevede l'impiego delle risorse in operazioni di tesoreria con scadenze differenziate tra brevissimo e breve termine.

Nell'ambito di tale linee, fino al mese di gennaio 2011 la gestione della liquidità è stata affidata in delega di gestione alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna, che ha effettuato investimenti in attività finanziarie prive di rischio e in operazioni di pronti contro termine a tassi di mercato.

A far data dalla fine del mese di gennaio 2011 si è chiuso tale rapporto e nella scelta della controparte e degli strumenti finanziari è stato sempre costantemente perseguito un criterio di massima prudenza.

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

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati a fini speculativi ma solo con finalità di copertura del rischio di tasso sui contratti di finanziamento.

L'investimento in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura pari ad Euro 17.000.000 si è chiuso alla data del 31 dicembre 2011.

Operazioni con parti correlate

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

Nel corso del precedente esercizio, a seguito della cessione da parte della Banca Popolare di Milano del ramo d'azienda relativo all'attività di banca depositaria alla BNP Paribas Securities Services, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di attribuire l'incarico alla partecipante Banca Popolare di Sondrio.

Tale contratto ha avuto decorrenza a far data dal 20 gennaio 2011.

Il mandato è stato attribuito a condizioni di mercato.

Si segnala, inoltre, che risulta in essere un contratto di locazione, per una porzione dell'immobile di Milano, via Romagnoli, 6, con la partecipante Banca Popolare dell'Emilia Romagna, il cui canone in vigore è in linea con quello di mercato.

Linee strategiche

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

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

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.

Quotazione in Borsa

Al 31 dicembre 2011 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 870, con uno sconto del 55,70% rispetto al valore di sottoscrizione iniziale.

Alla fine del 2010 la quotazione era risultata pari ad Euro 1.307,50.

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2011 è stato pari ad Euro 1.440, registrato il 4 marzo, e quello minimo pari ad Euro 783 del 29 novembre.

La media degli scambi giornalieri è diminuita dalle 25,5 quote del 2010 alle 18,8 quote del 2011.

L'inizio del 2012 è caratterizzato da quotazione in linea con quelle di fine 2011 e con scambi giornalieri ancora modesti.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2011

Si segnala quanto segue:

- In data 2 gennaio 2012 è stato effettuato un rimborso in linea capitale del finanziamento in pool per un importo pari ad Euro 659.411 riducendo il debito residuo all'importo di Euro 16.522.686.
- In data 16 febbraio 2012 il Concessionario per la Riscossione ha effettuato, per conto dell'Agenzia delle Entrate, un primo rimborso del finanziamento IVA chiesto a rimborso per l'anno 2008, a favore dell'intermediario finanziario cessionario, con il riconoscimento di interessi legali a favore del Fondo Polis pari ad Euro 492.098,7.

Regime di tassazione dei partecipanti ai fondi comuni di investimento immobiliari

Si rileva che l'art. 32 del decreto legge 31 maggio 2010 n. 78 convertito dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, nel testo modificato dall'art. 8, comma 9, del decreto legge 13 maggio 2011, n. 70, convertito dalla legge 12 luglio 2011, n. 106, contiene alcune disposizioni che hanno mutato l'assetto normativo dei fondi comuni di investimento immobiliare.

Tale norma ha modificato il regime di tassazione dei partecipanti, ai fini delle imposte sui redditi, in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta.

In particolare:

1. Mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, il regime ordinario di tassazione previsto all'art. 7 del decreto legge n. 25 settembre 2001 n. 351 (tassazione con ritenuta alla fonte del 20% dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione, nonché della differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse), alcuni soggetti, definiti "istituzionali", quali lo Stato e gli Enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentono uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguono attività mutualistiche, le società ed i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati.

2. Sono soggetti a tassazione per trasparenza e quindi a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati in precedenza che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
3. Sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al primo punto, che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

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 2011		Situazione al 31 dicembre 2010	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	280.900.000	97,70%	285.540.000	96,10%
B1. Immobili dati in locazione	280.900.000	97,70%	285.540.000	96,10%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.258.494	0,79%	3.899.527	1,31%
F1. Liquidità disponibile	2.258.494	0,79%	3.899.527	1,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.354.826	1,51%	7.690.252	2,59%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate			1.990.373	0,67%
G2. Ratei e risconti attivi	704.470	0,25%	571.237	0,19%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	3.650.357	1,27%	5.045.752	1,70%
G5. Credito Iva			82.890	0,03%
TOTALE ATTIVITA'	287.513.320	100,00%	297.129.779	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2011		Situazione al 31 dicembre 2010	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	17.182.097		17.182.097	
H1. Finanziamenti ipotecari	17.182.097		17.182.097	
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire	-		-	
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	5.154.904		4.452.587	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	2.715.132		2.182.753	
M4. Altre	2.439.015		2.269.077	
M5. Fondo Imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	758		758	
M7. Opere da appaltare	-		-	
TOTALE PASSIVITA'	22.337.001		21.634.684	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	265.176.319		275.495.095	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	2.055,630		2.135,621	
Proventi distribuiti per quota			40,000	
Rimborsi distribuiti per quota			35,000	

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

	Rendiconto al 31 dicembre 2011		Rendiconto al 31 dicembre 2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-152.220		-501.783	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzo				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzo				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzo				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-152.220		-501.783	
A4.1 di copertura	-152.220		-501.783	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-152.220		-501.783
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.055.002		4.540.808	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.111.027		13.269.947	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			-333.563	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-6.011.105		-4.096.981	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.325.296		-3.521.103	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-719.624		-777.492	
B7. PERDITE SU CREDITI				
Risultato gestione beni immobili		1.055.002		4.540.808
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 (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzo				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		902.782		4.039.025
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	387		9.127	
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	387		9.127	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		903.169		4.048.152
H. ONERI FINANZIARI	-1.362.041		-1.866.649	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.154.064		-1.635.953	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-488.962		-1.020.363	
H1.2 su altri finanziamenti	-665.102		-615.590	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-207.977		-230.696	
Risultato netto della gestione caratteristica		-458.872		2.181.503
I. ONERI DI GESTIONE	-6.158.705		-5.651.197	
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.377.049		-4.442.749	
I1.1 di cui provvigioni di gestione	-4.377.049		-4.442.749	
I1.2 di cui provvigioni di overperformance				
I2. Commissioni banca depositaria	-67.419		-74.046	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-84.500		-86.584	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-31.387		-17.725	
I5. Altri oneri di gestione	-1.598.350		-1.030.093	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	1.458.801		1.819.787	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	24.422		144.413	
L2. Altri ricavi	1.533.592		1.754.289	
L3. Altri oneri	-99.213		-78.915	
Risultato della gestione prima delle imposte		-5.158.776		-1.649.907
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
M4. Imposte sospese				
Utile dell'esercizio		-5.158.776		-1.649.907

RENDICONTO DEL FONDO POLIS AL 31 DICEMBRE 2011

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 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	2.135,621	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	2.055,63	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	3,51%	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 265.176.319.

Il valore delle quote è invece pari ad Euro 2.055,630 con un decremento di Euro 79,99 pari al 3,74%, rispetto al valore di Euro 2.135,621 risultante al 31 dicembre 2010.

La riduzione del valore della quota deriva innanzitutto dalla distribuzione del provento di Euro 40 per quota, posto in pagamento in data 24 marzo 2011.

Altri fattori che hanno determinato la riduzione del valore della quota sono da ascrivere alla svalutazione operata al portafoglio immobiliare pari ad Euro 6.011.000, agli oneri per la gestione immobiliare 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 2011 la gestione dei beni immobili del Fondo ha registrato un risultato positivo pari ad Euro 1.055.000 nonostante si siano registrate minusvalenze del portafoglio immobiliare pari ad Euro 6.011.000, in incremento rispetto alle svalutazioni operate nel corso dell'anno 2010.

I canoni da locazione sono risultati in flessione rispetto a quelli registrati nell'esercizio precedente per circa Euro 2.000.000.

Le altre componenti della gestione immobiliare (oneri per la gestione dei beni e imposte) sono risultate in linea con quelle dell'anno precedente.

Il rendimento medio annuo composto del Fondo dall'inizio dell'attività è risultato 3,51%, valore inferiore al tasso minimo obiettivo del 5% previsto dal Regolamento quale indicatore prefissato di rendimento.

Gestione Mobiliare

Secondo la linee dettate dal Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR, la politica di investimento della liquidità del Fondo è caratterizzata da un approccio

prudenziale che prevede l'impiego delle risorse in operazioni di tesoreria con scadenze differenziate tra brevissimo e breve termine.

Nell'ambito di tale linee, fino al mese di gennaio 2011 la gestione della liquidità è stata affidata in delega di gestione alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna, che ha effettuato investimenti in attività finanziarie prive di rischio e in operazioni di pronti contro termine a tassi di mercato.

A far data dalla fine del mese di gennaio 2011 si è chiuso tale rapporto e nella scelta della controparte e degli strumenti finanziari è stato sempre costantemente perseguito un criterio di massima prudenza. Nel corso dell'esercizio non ci sono stati ulteriori investimenti in strumenti finanziari.

Andamento borsistico delle quote

Al 31 dicembre 2011 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 870, con uno sconto del 55,70% rispetto al valore di sottoscrizione iniziale.

Alla fine del 2010 la quotazione è risultata pari ad Euro 1.307,50.

Il prezzo massimo di negoziazione nel periodo è stato pari ad Euro 1.440, registrato il 4 marzo 2011 e quello minimo pari ad Euro 783 del 29 novembre 2011.

La media degli scambi giornalieri è diminuita dalle 25,5 quote del 2010 alle 18,8 quote del 2011.

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 2012 è caratterizzato da quotazione in linea con quelle di fine 2011 e con scambi giornalieri ancora modesti.

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 31/12/2011 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

Fino al mese di gennaio 2011 la gestione della liquidità è stata affidata in delega di gestione alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna, che ha effettuato investimenti in attività finanziarie prive di rischio e in operazioni di pronti contro termine a tassi di mercato.

A far data dalla fine del mese di gennaio 2011 si è chiuso tale rapporto e nella scelta della controparte e degli strumenti finanziari è stato sempre costantemente perseguito un criterio di massima prudenza.

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. 2011		31 dic. 2010	
Strumenti finanziari	-	0%	-	0%
Immobili e diritti reali immobiliari	280.900.000	97,70%	285.540.000	96,10%
Posizione netta di liquidità	2.258.494	0,79%	3.899.527	1,31%
Altre Attività	4.354.826	1,51%	7.690.252	2,59%
Totale dell'attivo	287.513.320	100%	297.129.779	100%

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.

TAVOLA B

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

(dall'avvio operativo alla data del rendiconto).

Come previsto nel Provvedimento Banca di Italia del 14 aprile 2005, 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

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 31 dicembre 2011 il Fondo non ha strumenti finanziari in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati a fini speculativi ma solo con finalità di copertura del rischio di tasso sui contratti di finanziamento. L'investimento in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura si è chiuso alla data del 31 dicembre 2011.

II.4 IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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	26.349.885	903.869		903.869	9,38%
Da oltre 1 a 3 anni	70.937.622	2.433.343		2.433.343	25,25%
Da oltre 3 a 5 anni	18.878.439	647.579		647.579	6,72%
Da oltre 5 a 7 anni	25.016.252	858.122		858.122	8,91%
Da oltre 7 a 9 anni	72.976.662	2.503.288		2.503.288	25,98%
Oltre 9 anni	66.741.141	2.289.393		2.289.393	23,76%
A) Totale beni immobili locati	280.900.000	9.635.594		9.635.594	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

* l'importo indicato corrisponde ai canoni d'affitto di competenza dell'esercizio 2011.
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										
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico	Ipoteche
					Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto ⁽²⁾	Locatario		
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	15,25 ⁽³⁾	Indennità occupazione	30/06/2012	Orbit Communication Company S.p.A.	22.009.082	Nessuna
2	BOLOGNA, Viale Aldo Moro n. 21	Uffici	2001	21.992	112,39	Locazione non finanziaria	30/11/2013	Regione Emilia Romagna	29.897.581	Nessuna
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	80,78 ⁽³⁾⁽⁴⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2016 - 2026	n. 6 Conduttori	35.062.282	Nessuna
4	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	96,59 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2016 - 2023	n. 6 Conduttori	20.315.262	Nessuna
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	47,18 ⁽³⁾⁽⁴⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Telecom Italia S.p.A.	15.010.582	Nessuna
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	57,95 ^(1,3)	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2012 - 2023	S.S.C. srl (Carrefour) + vari Conduttori	15.552.740	Nessuna
7	CREVOLADOSSOLA (VB), S.S. del Sempione 33	Commerciale	1986	1.204	59,68 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	31/12/2014	G.S. S.p.A.	1.417.380	Nessuna
8	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 8 Ed.U4	Uffici/Commerciale	2008	12.284	17,74 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2023	Warner Bros + 3 Conduttori	44.527.511	8.161.496
9	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 6 Ed.U7	Uffici/Commerciale	2008	13.578	60,83 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2027	Mc Donald's Development Italy + RSA + Caffè Torino	49.232.029	9.020.601
Nota	(1) Canoni comprensivi dei canoni variabili percepiti nell'anno 2011			(3) Immobile parzialmente locato						
	(2) Durata contrattuale oltre l'eventuale periodo di rinnovo			(4) superfici ricalcolate post ristrutturazione						

Tavola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico	Ipotecche
					Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto ⁽²⁾	Locatario		
10	GORGONZOLA (MI), S.S. 11 incrocio S. P. 13	Logistico	2001	47.444	6,12 ⁽³⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Fiordaliso Mobili srl	41.503.917	Nessuna
11	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	62,51	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	12.074.460	Nessuna
12	CREPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	33,64	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	2.046.519	Nessuna
13	SANTA MARIA DI SALA (VE), Via Rivale, 61	Logistico	1988	4.985	79,94	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	5.320.948	Nessuna
14	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	58,35	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	1.534.889	Nessuna
15	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	58,23	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Cogefin S.p.A.	2.559.895	Nessuna
16	MODUGNO (BA), Via dei Gerani, 10/16	Logistico	1974	3.975	49,52	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Cogefin S.p.A.	2.457.499	Nessuna
17	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	55,44	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Cogefin S.p.A.	2.559.895	Nessuna

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

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	2.258.494
F2 liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3 liquidità impegnata per operazioni da regolare	
TOTALE	2.258.494

F1. Liquidità disponibile €2.258.494 così composta:

- € 1.670.534 saldo netto contabile del c/c ordinario aperto presso la Banca Depositaria (Banca Popolare di Sondrio – sede di Sondrio);
- € 122.745 saldo netto contabile del c/c ordinario aperto presso la Banca Popolare di Milano;
- € 465.215 saldo dei sub depositi di c/c aperti presso la Banca Popolare di Sondrio – sede di Milano, vincolati a fronte di finanziamenti ipotecari attualmente erogati.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La voce è composta dalle seguenti sottovoci:

G2. Ratei e risconti attivi per €704.470 così composta:

- € 640.899 ratei attivi per interessi maturati sul credito IVA chiesto a rimborso, di cui €492.099 incassati nel mese di febbraio 2012;
- €61.656 ratei attivi per congruagli a favore del Fondo al 31.12.2011 su spese comprensoriali;
- €1.915 per risconti attivi su costi fatturati di competenza dell’esercizio 2012.

G4. Altre per €3.650.357 così composta:

- € 3.325.902 per crediti verso conduttori per canoni di locazione così composti:

Crediti verso locatari	5.080.856
Fondo svalutazione crediti	(1.754.954)
TOTALE	3.325.902

- €141.367 per crediti verso conduttori per fatture da emettere per il recupero di spese condominiali e varie;
- €83.806 per note credito da ricevere da fornitori;
- €65.700 per crediti verso la SGR a seguito del conguaglio sulle commissioni di gestione 2011;
- €26.612 per crediti diversi verso clienti e fornitori;
- €4.045 per depositi cauzionali;
- €2.925 per anticipi a fornitori.

Sezione III – Le passività

H. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo ha in essere i seguenti finanziamenti:

- finanziamento ipotecario utilizzato per la acquisizione di immobili per un importo residuo al 31 dicembre 2011 pari a € 17.182.097: trattasi di un finanziamento con scadenza 31 dicembre 2011, prorogato fino al 31.12.2012, 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.

I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati a fini speculativi ma solo con finalità di copertura del rischio di tasso sui contratti di finanziamento. L'investimento in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura si è chiuso alla data 31 dicembre 2011.

L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non sono in essere debiti verso partecipanti.

M. ALTRE PASSIVITÀ per €5.154.904 la voce è così composta:

- M3. Ratei e risconti passivi pari a €2.715.132 per risconti passivi su canoni e ratei passivi su spese.
- M4. Altre per €2.439.015 così ripartiti:
 - €900.789 per debiti verso fornitori;
 - €718.984 per debiti verso fornitori per fatture da ricevere;
 - €265.785 saldo IVA a debito del mese di dicembre 2011, versata con F24 a gennaio 2012;

- € 161.356 per debiti verso conduttori per note credito da emettere su recuperi spese condominiali e canoni di locazione;
- € 136.295 per debiti verso il Fondo Polis Tre a fronte dell'utilizzo in compensazione del credito IVA;
- € 110.380 per debiti verso la SGR a fronte di anticipi di cassa e di anticipi di spese di assicurazione degli immobili;
- € 91.318 per debiti verso il Fondo Logistica Sviluppo per utilizzo in compensazione del credito IVA;
- € 35.000 per caparre ricevute a fronte della stipula di preliminari di vendita;
- € 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;
- € 5.918 per debiti verso creditori diversi;
- € 690 per ritenute a fronte di fatture passive di liberi professionisti.

M6. Debiti per cauzioni ricevute: € 758: si tratta di depositi cauzionali ricevuti da conduttori dell'immobile di via Romagnoli.

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 31/12/2011 (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	€ 155.237.820	60,17%
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	-€ 8.251.720	-3,20%
I. Oneri di gestione complessivi	-€ 61.302.229	-23,76%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€ 10.629.048	4,12%
M. Imposte complessive	-€ 7.205.139	-2,79%
Rimborsi di quote effettuati	-€ 4.515.000	-1,75%
Proventi complessivi distribuiti	-€ 94.931.072	-36,79%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	€ 113.827.529	44,12%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	€ 265.176.319	102,78%
Totale importi da richiamare	€ -	
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto		3,51%

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 €6.702.083.

Il Fondo ha rilasciato fidejussioni per €70.670 al Comune di Cagliari a garanzia del corretto e puntuale pagamento degli oneri di concessione edilizia relativamente all'immobile di Cagliari.

Il Fondo ha rilasciato fidejussioni per €520.000 a garanzia degli obblighi assunti con la società appaltatrice della ristrutturazione dell'immobile sito in via Romagnoli, Milano.

Ipotecche che gravano sugli immobili

Immobili direzionali denominati U4 eU7 di MilanoFiori, Assago (Milano)

Sui beni immobili indicati di proprietà del Fondo grava una ipoteca a favore di un Pool di Istituti di Credito a fronte di una linea di credito di iniziali €43.000.000. L'importo residuo al 31 dicembre 2011 è pari ad €17.182.097.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Il risultato delle sottovoci A4.1. e A4.2 della sezione reddituale del rendiconto è così composto:

Risultato degli strumenti finanziari				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
<i>Future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
Opzioni su tassi e altri contratti simili				
<i>Swap</i> e altri contratti simili	-152.220			

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati a fini speculativi ma solo con finalità di copertura del rischio di tasso sui contratti di finanziamento. L'investimento in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura si è chiuso alla data 31 dicembre 2011.

Sezione II – Beni immobili

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		11.111.027			
1.1.canoni di locazione non finanziaria		9.656.390			
1.2.canoni di locazione finanziaria					
1.3.altri proventi		1.454.637			
Rettifiche di valore sui crediti					
2.UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1beni immobili					
2.2diritti reali immobiliari					
3.PLUSVALENZE/MINUSV.		(6.011.105)			
3.1beni immobili		(6.011.105)			
3.2diritti reali immobiliari					
4.ONERI GEST. BENI		(3.325.296)			

IMMOBILI					
5.AMMORTAMENTI					
6.IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI		(719.624)			
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) 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 -su altri titoli di debito -su titoli di capitale	387	

- 3) il Fondo ha sostenuto “Oneri finanziari” generati dalle linee di credito e mutui per complessivi €1.362.041 e più precisamente:
 - €488.962 per oneri sui finanziamenti ipotecari;
 - € 665.102 interessi passivi per la cessione pro soluto del credito IVA di € 16.000.000;
 - €127.977 per oneri bancari sostenuti per i finanziamenti in pool;
 - € 80.000 per commissioni di Up front sulla cessione pro soluto del credito IVA.

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	4.377	1,63%	1,52%					
Provvigione di base	4.377	1,63%	1,52%					
Provvigioni incentivo	-	0,00%	0,00%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%						
3) Compenso della banca depositaria	67	0,03%	0,02%					
-di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%					
4) Spese di revisione fondo	13	0,00%						
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	85	0,03%	0,030%					
7) Oneri di gestione immobiliare	2.590	0,96%						
8) Spese legali e giudiziarie	248	0,09%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	31	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo (Consulenze, Oneri quotazione fondo)	1.436	0,53%						
TOTAL EXPENSE RATIO (Somma da 1 a 10)	8.848	3,29%						
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	1.362			7,93%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-							
TOTALE SPESE Somma da 1 a 13	10.210	3,80%	3,55%					

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 2011 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 €24.422;

L2 - Altri ricavi: €1.533.592, il valore esposto si riferisce a:

- €157.655 per sopravvenienze attive principalmente composte da €63.588 per conguagli sui canoni di locazione ed € 61.657 per conguagli sulle spese condominiali pagate per l'anno 2010;
- € 800.000 per rimborsi sui costi di ristrutturazione della facciata dell'immobile di Via Romagnoli, come da contratto di compravendita;
- €438.228 per rimborsi assicurativi;
- €137.667 per interessi attivi sul credito IVA chiesto a rimborso;
- €42 per interessi attivi su depositi cauzionali ed abbuoni attivi.

L3 - Altri oneri per €99.213 così composti:

- €69.959 per sopravvenienze passive
- €12.500 a fronte di un accantonamento a fondo rischi per una causa in corso;
- €8.830 per spese bancarie;
- €2.875 per contributo Consob anno 2011;
- €2.815 per spese per imposte di bollo;
- €1.550 per tasse, multe e spese varie;
- €684 per interessi passivi su temporanei scoperti di conto corrente.

Sezione IX – Imposte

Non si rilevano imposte per l'esercizio

Parte D – Altre informazioni

Sezione I – Investimenti in strumenti finanziari derivati

Investimenti in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura:

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati a fini speculativi ma solo con finalità di copertura del rischio di tasso sui contratti di finanziamento. L'investimento in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura si è chiuso alla data 31 dicembre 2011.

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.

RIEPILOGO VALORI DI MERCATO

N°	ASSET	V.M. 31.12.2011 (Euro)
0003	Milano - Via Romagnoli, 6	32.140.000
0005	Cernusco sul Naviglio (Mi)	18.380.000
0007	Bologna - Viale Aldo Moro, 21	30.990.000
0010	Roma - Via Raffaele Costi, 58/60	18.350.000
0012	Gorgonzola (Mi) - Strada Statale 11	31.800.000
0013	Domodossola (VB)	14.320.000
0014	Crevoladossola (VB)	1.300.000
0015	Trieste - Via Giovanni Pascoli, 8	14.020.000
0016	Trezzano S.N.-Via Cellini 6/8	11.340.000
0017	Venezia-Z.I. di S. Maria di Sala	4.950.000
0018	Crespellano-Via Emilia n° 32-33	1.960.000
0020	Bari-Z.I. - Via Dei Gerani 10-16	2.470.000
0021	Catania-Località Blocco Palma 1°	2.090.000
0022	Sassari-Z.I. Predda Niedda	1.460.000
0023	Cagliari-Viale Marconi 197	2.780.000
0024	Milanofiori U4	42.420.000
0025	Milanofiori U7	50.130.000
TOTALE		280.900.000

CBRE