



POLIS

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso

Rendiconto di gestione

al 31 dicembre 2013

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
Paolo Berlanda	Amministratore Delegato
Pio Bersani	Consigliere Indipendente
Filippo Cappio	Consigliere
Fabio Cereghini	Consigliere
Paolo Marin	Consigliere
Franco Cocchi	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

Anche nel 2013 la persistente debolezza economica ha penalizzato le condizioni del mercato immobiliare italiano.

Il reddito disponibile delle famiglie è sceso dal 2007 di oltre nove punti percentuali, lasciando margini esigui all'accantonamento dei risparmi, riducendo pesantemente la capacità di restituire il debito e quindi l'accesso allo stesso.

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari, se il 2012 può essere considerato l'anno peggiore dalla nascita della moneta unica, nel 2013 si deve tuttavia registrare un'inversione di tendenza: i primi tre trimestri hanno infatti mostrato una lenta ripresa del mercato dei capitali e il quarto trimestre ha registrato investimenti per oltre 1,8 miliardi di Euro, più del doppio rispetto al trimestre precedente e superiore alla media trimestrale degli ultimi tre anni.

Nel 2013 il totale investito in Italia si è attestato quindi a 4,8 miliardi di Euro, superando di oltre l'80% il volume del 2012 (2,6 miliardi).

Si deve altresì rilevare che il mercato degli investimenti in Italia è stato dominato dagli investitori esteri: nei dodici mesi il capitale proveniente dall'estero è stato pari al 72% del totale investito in Italia.

Il valore medio delle transazioni nell'anno si è attestato a 63 milioni di Euro, più del doppio rispetto ai 31 milioni dello scorso anno, confermando la maggiore propensione ad investire in operazioni di grandi dimensioni da parte degli investitori esteri e la scarsa attività degli investitori nazionali (*fonte: CB Richard Ellis - Italy investment Market View*).

A questa ripresa d'interesse del nostro paese hanno contribuito il *repricing* verificatosi in alcuni settori, l'aumento di liquidità nei mercati globali e la rarefazione dell'offerta di prodotti *core* negli altri mercati europei.

La distribuzione settoriale degli investimenti si è rivolta prevalentemente al segmento del *retail*, con il 46%, seguito dal 27% per il settore uffici, dal 13% per immobili a destinazione d'uso mista, dal 9% per il settore ricettivo e dal 4% stabile per gli asset logistici (*fonte: Ufficio studi CB Richard Ellis*).

Mercato Terziario

Nonostante un leggero miglioramento nel terzo trimestre del 2013, l'assorbimento complessivo dell'area Euro segna una flessione negativa pari al 5% rispetto al periodo precedente. La diffusione della domanda nei principali mercati è eterogenea: mentre Londra, i cinque principali mercati tedeschi e Mosca continuano a registrare buoni livelli di richiesta, i paesi del sud Europa sembrano richiedere un periodo più lungo per superare il trend negativo.

Anche se il volume degli investimenti totali nei due mercati principali italiani, Milano e Roma, è cresciuto in maniera sensibile, arrivando a superare la media degli ultimi cinque anni, gli indici fondamentali del segmento uffici si sono ulteriormente deteriorati: i tassi di sfritto continuano a crescere e i canoni *prime* continuano a diminuire.

I dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle entrate fanno notare che l'andamento del volume delle compravendite nel terzo trimestre 2013 è in calo del 17,4% sul periodo precedente e dell'11,7% rispetto al medesimo periodo del 2012; in rapporto al totale dei primi nove mesi del 2012, nel 2013 vi è stato un calo del 10,4%, trend che si conferma in perdita da ormai otto trimestri. La contrazione più pronunciata si riscontra al Sud (-19,6%), segue il Centro (-17,3%) e infine il Nord (-7%); Milano e Roma si confermano gli unici mercati internazionali di riferimento.

L'interesse degli investitori nel settore direzionale a Milano si conferma elevato ma nel terzo trimestre del 2013 non sono state registrate operazioni significative, lasciando quindi invariato il volume di capitale investito nei primi nove mesi, mentre nell'ultimo trimestre dell'anno il volume degli investimenti è stato di € 351 milioni, con incremento del 142% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno 2012.

Il volume annuo investito nel settore uffici si è quindi attestato su un totale di circa 668 milioni di Euro con un aumento dell'81% rispetto all'anno precedente.

I rendimenti lordi *prime* sono rimasti stabili al 6,00%, come i rendimenti relativi ai *good secondary assets*, stabili al 7,75%. Anche i canoni *prime* sono stabili nell'ultimo trimestre e si attestano sul livello di €480/mq/anno, al lordo di incentivi che pesano per il 10-15% sugli stessi, ma risultano essenziali per la chiusura delle negoziazioni. Il canone medio ponderato nell'anno 2013 è pari a circa €220/mq/anno con una contrazione dell'8% rispetto all'anno precedente.

Nel mercato milanese il dato relativo all'assorbimento nel quarto trimestre del 2013 ha raggiunto i 104.400 mq, quasi il 60% oltre la media trimestrale degli ultimi 5 anni. Nonostante ciò, il dato complessivo del 2013 è ancora in diminuzione con 230.300 mq e il confronto con il 2012 mette in evidenza un calo del 6%. La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con circa il 70% della superficie totale assorbita relativa a spazi di grade A. Il *vacancy rate* medio è stimato al 12,6% con un punto di aumento rispetto al 2012 (11,6%).

L'attività legata a nuovi sviluppi permane debole.

Il totale dei nuovi sviluppi completati nel 2013, si attesta sul valore di 66.800 mq, con una diminuzione del 64% rispetto al totale registrato lo scorso anno (fonte: CBRE, *Milan Office Market Review*).

Gli investimenti nel settore uffici a Roma hanno sfiorato nel quarto trimestre i 110 milioni di Euro, con un aumento del 34% rispetto al trimestre precedente, mentre il volume degli investimenti totali del 2013 è pari a 542 milioni, con un

miglioramento del 29% rispetto allo scorso anno. Gli investitori attivi sul mercato romano si confermano gli istituzionali domestici, che hanno come obiettivo immobili *core*, e alcuni internazionali interessati ad opportunità di trasformazione/valorizzazione.

L'assorbimento a Roma, nel quarto trimestre del 2013, si attesta a 43.500 mq, con un aumento del 68% rispetto al trimestre precedente, mentre i volumi totali nell'anno registrano 170.000 mq con un incremento del 169% rispetto allo scorso anno e del 22% rispetto all'assorbimento medio annuo degli ultimi quattro anni.

Tra le locazioni più importanti ricordiamo quella che ha coinvolto il gruppo Fendi sul Palazzo della Civiltà del Lavoro, che verrà destinato a funzioni miste, fra le quali quella direzionale sarà prevalente. Anche a Roma la qualità è il *driver* principale della domanda: nel trimestre, il 65% della superficie totale assorbita ha interessato spazi di grado A, percentuale che sale all'80% su base annua.

Il *vacancy rate* si mantiene stabile sul livello dell' 8,2% e la distribuzione geografica del *take up* fa emergere una concentrazione nelle aree centrali e in quelle a sud della Capitale, in particolar modo l'EUR.

I canoni *prime* registrati nel mercato capitolino sono diminuiti leggermente, portandosi sul livello di 400€/mq/anno per il centro, 320€/mq/anno per la zona EUR e stabili negli altri sotto-mercati (fonte: CBRE, *Rome Office Market Review*).

In merito alle variazioni del valore del mercato degli uffici, nei due principali mercati nazionali, i *prime rent* sono i seguenti:

- Milano: centro 495 Euro/mq/anno, semicentro 357 Euro/mq/anno, periferia 272 Euro/mq/anno, Hinterland 220 Euro/mq/anno;
- Roma: centro storico 440 Euro/mq/anno, Semicentro 320 Euro/mq/anno, Eur 290 Euro/mq/anno, Periferia 200 Euro/mq/anno (fonte: Patrigest Research, *Office market overview Milano/Roma 2013*).

Mercato Commerciale

Gli investimenti europei nel settore retail sono migliorati, raggiungendo nel terzo trimestre 2013 la cifra di 8,3 mld di euro, con un aumento dell'11,5% rispetto al trimestre precedente e divenendo il più alto totale trimestrale realizzato nell'anno. Il volume totale relativo ai primi tre trimestri dell'anno è stimato in 23,2 mld di euro, decisamente superiore all'anno precedente (13 mld di euro) e quasi sul livello dei 23,3 miliardi di euro dello stesso periodo del 2011.

I mercati dell'Europa meridionale, Italia e Spagna *in primis*, hanno offerto maggiori opportunità agli investitori e il terzo trimestre del 2013 nei due paesi ha visto un incremento dell'attività degli investitori di tre volte rispetto al trimestre precedente.

In Italia nel 2013 l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a 2,2 miliardi di euro, con una crescita del 60% rispetto all'anno precedente e un quarto trimestre molto positivo con investimenti pari a 1,2 miliardi, raddoppiando il dato del trimestre precedente e portandosi oltre il 40% sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni. Una buona disponibilità di prodotto di qualità, l'aggiustamento dei prezzi al ribasso degli ultimi due anni e la lenta ripresa economica sono i fattori che hanno posto le basi per una ripresa dell'attività di investimento nel settore *retail*, opportunità di cui solo gli stranieri stanno approfittando.

Il 90% del capitale investito nel settore *retail* nel trimestre è infatti estero. L'operazione più importante registrata nell'anno è stata l'acquisto da parte di Morgan Stanley di oltre il 50% di un portafoglio di 15 Gallerie commerciali Auchan, per un valore totale di 635 milioni di Euro, con un rendimento superiore all'8%. Gli altri investimenti importanti includono l'acquisto di Franciacorta Outlet Village da parte del fondo Blackstone per 130 milioni di euro e del Retail Park Market Central Da Vinci, entrambi a rendimenti lordi vicini al 9%, per un valore complessivo di circa 255 Milioni di Euro.

Gli sviluppi di superfici superiori a 10.000 mq completati nell'ultimo trimestre del 2013 fanno attestare il nuovo stock *retail* intorno a 214.000 mq GLA, con una contrazione del 33% sul 2012. Il volume di sviluppi commerciali di grandi dimensioni, che vedranno l'ultimazione nei prossimi due anni, è diminuito rispetto ai trimestri scorsi, con un dato pari a 430.000 mq. L'attività di *refurbishment* di centri esistenti rimane limitata.

La domanda sul mercato dei *retailers* è rimasta attiva, attratta dalle *location* che beneficiano di un maggior flusso turistico (Milano, Roma, Firenze e Venezia).

In particolare, i *retailers* continuano a voler consolidare la propria presenza nei mercati di Milano e Roma, dove l'offerta di spazi nelle *High Streets* (HS) rimane scarsa con canoni *prime* in crescita. Molto diversa la situazione nei mercati secondari, dove la domanda rimane statica e il tasso di *vacancy* in crescita con continue richieste di riduzione dei canoni. Tra i *retailers* più attivi nel 2013, lasciando da parte quelli del lusso, quasi immuni alla crisi, citiamo: Terranova, Alcott, Piazza Italia, che ha iniziato l'espansione del *network* nei centri urbani, ed il gruppo Calzedonia con i suoi brands. Tra gli internazionali più attivi troviamo H&M, il gruppo Inditex, Michael Kors e Tiger che hanno proseguito il consolidamento del loro *network*.

Il livello dei canoni *prime* sia nei centri commerciali italiani sia nei negozi HS continua a rimanere stabile. A Milano i canoni per unità in centri commerciali *prime* si confermano sul valore di € 760/mq/anno e a Roma sul valore di € 800/mq/anno; nei centri secondari, per contro, prosegue il ribasso dei canoni.

I canoni *prime* per negozi HS di Milano sono cresciuti leggermente rispetto al 2012 e si attestano oggi sul livello di € 4.500/mq/anno, a Roma sul valore di €

4.000/mq/anno. I rendimenti prime per i due mercati si attestano intorno al 5,50%. (fonte: *CBRE – Retail Market view*).

In relazione ai prezzi rilevati sul mercato delle principali 13 città italiane, per gli spazi commerciali e negozi, i dati di Nomisma indicano una riduzione del 4,4% rispetto all'anno precedente e prospettano un'ulteriore riduzione per il 2014. Dall'inizio della crisi ad oggi si riscontra un arretramento del 12,5%; la flessione più marcata dei prezzi rispetto ai canoni registra una crescita media dei rendimenti potenziali lordi da locazione che si attestano sul 7,25%. I rendimenti lordi sono in crescita nel segmento HS nel corso del 2013, dal 5,25% del primo trimestre al 5,75% del terzo. Per quanto riguarda i centri commerciali, anche i rendimenti prime lordi sono saliti dal 6,5% al 7,25%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dal 7,75% all'8,5% (fonte: *Nomisma*).

Mercato Logistico

Il quarto trimestre del 2013 ha visto un aumento dell'assorbimento di spazi per la logistica, con un dato vicino ai 188.000 mq locati, in crescita del 21% rispetto al trimestre precedente e del 47% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nonostante i dati del terzo e quarto trimestre siano positivi, il volume assorbito nel complesso del 2013 è pari a 548.511 mq con una contrazione del 20% rispetto al 2012. La localizzazione dell'assorbimento è concentrata in prevalenza in Lombardia con oltre 85.000 mq locati e un aumento del *take up* locale del 40% rispetto al trimestre precedente. Dopo la flessione rilevata nel terzo trimestre dell'anno, Emilia Romagna e Lazio fanno registrare aumenti rispettivamente del 20% e del 79% sul terzo trimestre e si confermano, nel 2013, sul podio delle regioni più ambite.

Buona parte dell'assorbimento è guidata da operazioni "*built to suit*", la domanda è alimentata dalla necessità dei *tenants* di efficientare gli spazi, migliorarne la qualità e ridurre i costi ed è sostenuta principalmente da *retailers* appartenenti al settore *food* ed *e-commerce*. I tagli più richiesti sul mercato vanno dai 1.000 mq ai 5.000 mq, le locazioni arrivano a buon fine al termine di trattative di 8-12 mesi e si basano su canoni che applicano sconti sul prezzo di partenza dal 10% al 20%, attraverso varie forme di incentivo (comuni periodi di *free rent* pari a 8-18 mesi). Il mercato favorisce gli utilizzatori che, in questa fase, possono ottenere condizioni contrattuali favorevoli come mai in precedenza. La forte attività di sviluppo della prima metà degli anni 2000 fino al 2008 ha prodotto un eccesso di offerta che, con il peggioramento della crisi ed il deteriorarsi della domanda, si è liberata gradualmente ed oggi fatica ad essere riassorbita.

Il *vacancy rate* registrato è stabile sul 6,5% ed è caratterizzato da un aumento della disponibilità di spazi di qualità medio-bassa, difficilmente locabili.

L'Italia è nel mirino dei grandi *player* internazionali, ma l'interesse è limitato al solo prodotto *core*. Gli investimenti nel settore logistico/industriale nel quarto trimestre 2013 sono pari a 100 milioni di Euro: nell'ultimo trimestre è stata completata la creazione dell'*Italian Logistics Fund* gestito da Hines sgr che comprende due *prime assets* occupati da due delle principali società attive nel commercio online: Yoox e Amazon. Il volume complessivo degli investimenti ne ha avuto giovamento e nel 2013 ha raggiunto circa 220 milioni Euro con un deciso aumento rispetto agli anni precedenti. I rendimenti sono diminuiti di 25 punti base portandosi sul livello del 8,25% lordo come effetto del momentaneo aumento della domanda. Nel quarto trimestre i canoni di locazione *prime* nel settore della logistica si confermano stabili, rispetto ad inizio d'anno: nelle aree più richieste di Milano il canone rimane sul valore di 50 €/mq/anno, mentre a Roma il valore è di 55 €/mq/anno. Le rinegoziazioni contrattuali non rappresentano un *trend* significativo nel settore perché i *tenants* che si avvicinano alla scadenza del contratto preferiscono lasciare l'immobile non efficiente e locarne uno di qualità migliore a canoni di mercato, in questo momento favorevoli.

In questo ultimo periodo si sta delineando in modo sempre più netto un mercato secondario di magazzini logistici esistenti di dimensioni ridotte, che si contrappone a quello *prime*; il mercato secondario è caratterizzato da una *vacancy* molto elevata, da una domanda debole e da una forte pressione verso il basso sui canoni che, nel terzo trimestre si confermano intorno ai 40€/mq/anno e che potrebbero subire ulteriori flessioni nei prossimi mesi (fonte: CBRE, *Logistics Market view*; World Capital, *Borsino immobiliare della Logistica 2013*).

Mercato Residenziale

Il numero delle compravendite residenziali nel 2013 registra, per il terzo anno consecutivo, una flessione pari all'8,3%, con un numero di transazioni annuali sceso a 407 mila; l'intensità del calo rispetto ai livelli massimi pre-crisi si attesta sopra al 50% equivalente a circa 100 mila transazioni in meno su base trimestrale. Nonostante il numero dei nuclei familiari interessati all'acquisto di un'abitazione sia pari a circa 800 mila, la precarietà delle prospettive reddituali impone cambiamenti nelle scelte di investimento delle famiglie.

La domanda resiliente non è in grado di prescindere dalla riapertura del supporto creditizio e dal sostegno della propria rete familiare. L'evidente eccesso di offerta e una domanda caratterizzata da esiguità e selettività continuano a far arretrare i valori di mercato medi, registrando un calo negli ultimi dodici mesi del 3,1% e di oltre il 15% da inizio crisi. Il settore paga la lentezza di adattamento del comparto all'evoluzione del contesto economico.

Nella città di Milano si è verificato un timido miglioramento nel secondo semestre, nonostante il fatto che il calo dei prezzi registrato da Nomisma nella prima parte dell'anno sia il secondo per intensità dall'inizio della crisi ad oggi. La flessione del numero delle compravendite non risparmia alcuna zona cittadina con una media di -5%.

Gli sconti applicati alle transazioni in media si aggirano sul 13,4% ed i tempi medi per una vendita salgono lievemente e si aggirano intorno ai 7,4 mesi. La flessione dei canoni rispetto a quella dei prezzi è stata meno marcata e ha favorito un rialzo dei rendimenti lordi potenziali con valori medi che si stabilizzano intorno al 5%.

Il mercato della Capitale ha evidenziato nei primi mesi del 2013 un aumento delle tendenze recessive della domanda e ha ridotto le attività transattive ai livelli minimi mai raggiunti con una flessione dell'11%, nonostante il crollo già registrato nel 2012 (-23,6% su base annua).

Il calo delle transazioni è accompagnato da una contrazione dei valori di mercato pari al 5,9% e il differenziale tra prezzo richiesto e prezzo effettivo riscontrato si ripercuote sul mercato con uno sconto medio del 15% e con tempi medi di vendita che si attestano su un periodo di 7 mesi. Il calo dei canoni mostra livelli più contenuti rispetto ai prezzi di mercato scendendo del 3,5% su base annua, mantenendo i rendimenti potenziali lordi medi pari al 5,5% (fonte: *Osservatorio mercato immobiliare Nomisma*).

L'attività di gestione

Con il 31 dicembre 2013 si è concluso il quattordicesimo anno di esercizio del Fondo Polis la cui attività di gestione ha avuto inizio in data 18 giugno 2000 con un patrimonio pari ad Euro 258.000.000 suddiviso in 129.000 quote del valore di Euro 2.000 ciascuna.

Nel mese di agosto del 2010, a seguito del rilevante disinvestimento nei cespiti turistico-alberghieri di Sesto Fiorentino, è stato effettuato un rimborso di capitale, pro quota, per l'importo complessivo di Euro 4.515.000, pari ad Euro 35 per ciascuna quota.

Per effetto di tale rimborso, il valore nominale di ciascuna quota risulta ridotto all'importo di Euro 1.965.

Si rammenta che 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.

Il portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo è stato oggetto di stima da parte dell'esperto indipendente REAG SpA. Al suddetto portafoglio è stato attribuito un valore complessivo pari ad Euro 254.850.000.

In considerazione di quanto deliberato alla data del 19 dicembre 2013 in merito alla accettazione della proposta irrevocabile di vendita dell'immobile sito in Modugno (Bari), il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalle stime dell'esperto indipendente, che prevedono per tale immobile un valore pari ad Euro 1.230.000, attribuendo al suddetto cespite il valore di Euro 1.050.000, comunque entro il range di vendibilità determinato dallo stesso esperto nel proprio parere di congruità.

Sulla base di ciò, l'importo assunto quale valore complessivo del portafoglio immobiliare risulta pari ad Euro 254.670.000.

Per effetto di tale valore si registra una svalutazione, rispetto ai valori del 31 dicembre 2012, su analogo perimetro ed al lordo delle capex sostenute, pari ad Euro 20.068.582.

Il risultato dell'esercizio 2013 è negativo per Euro 18.647.616 ed ha determinato una performance annuale del - 7,19%.

Tale risultato è determinato, in particolare, dalle svalutazioni del portafoglio immobiliare, dalle svalutazioni dei crediti per canoni d'affitto da riscuotere, dagli oneri per la gestione immobiliare, dagli oneri finanziari e dagli oneri di gestione del Fondo.

In particolare, sulla base dello stato dei contenziosi in essere con alcuni conduttori, più avanti descritti nel dettaglio, sono state operate svalutazioni dei crediti per un importo pari a circa Euro 1.668.214, in virtù delle effettive possibilità di realizzo.

Grazie all'incremento degli spazi a reddito, i ricavi per canoni di locazione registrati nel corso del 2013 registrano un sensibile incremento rispetto a quelli registrati nel precedente anno passando da Euro 12.523.473 ad Euro 14.653.229 (+ 17%).

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

Alla data del rendiconto le disponibilità liquide del fondo ammontano ad Euro 974.774 in giacenza presso la banca depositaria.

L'indebitamento bancario al 31 dicembre 2013 risulta pari ad Euro 16.728.977, sostanzialmente invariato rispetto a quello registrato alla fine del precedente esercizio, rappresentando il 6,36% del totale delle attività del fondo.

Tale indebitamento si riferisce ad una linea di finanziamento erogata nella forma tecnica di un'apertura in c/c concessa nel mese di dicembre del 2012 dalla Banca Popolare di Sondrio. Nel mese di novembre del 2013 la SGR ha avanzato richiesta di proroga della data di scadenza dal 31 gennaio 2014 al 31 luglio 2014.

Il rendimento annuo composto, calcolato dalla data di inizio dell'attività di gestione, risulta pari al 2,48% .

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 2013 l'attività di gestione del Fondo si è focalizzata principalmente sul completamento di interventi di ristrutturazione (parte condominiale dell'edificio di Via Romagnoli a Milano) e di adeguamento impiantistico ed edile resisi necessari a seguito di nuove affittanze. Si è proseguito inoltre con la messa a reddito di cespiti già in portafoglio.

L'attività svolta dalla SGR si è rivolta principalmente al complesso logistico sito a Gorgonzola – Milano, rimasto sfitto a seguito dell'uscita dell'unico conduttore (CEVA Logistics, già TNT), e agli immobili denominati U4 ed U7 in Assago (Milano).

Per quanto riguarda Gorgonzola in data 7 gennaio 2013 è stato perfezionato un contratto con la MIT Safe Trans, nota società operante nel trasporto e nella logistica conto terzi specializzata nel settore elettromedicale. Il contratto prevede la locazione di 12.700 mq del complesso (magazzini denominati M4 ed M5). Tale contratto prevedeva un'opzione per ulteriori 6.000 mq (magazzino denominato M6) che è stata successivamente attivata per cui la superficie complessiva locata alla società è pari a circa 18.700 mq.

Per quanto attiene invece gli immobili denominati U4 ed U7 (centro polifunzionale Milanofiori Nord), si segnala che nel corso dell'anno sono stati stipulati tre nuovi contratti di locazione grazie ai quali è stata saturata l'offerta di spazi a destinazione uffici presenti all'interno dei due palazzi. Il primo contratto è stato perfezionato a seguito di una trattativa conclusa in data 1 marzo 2013 per la locazione di circa 2.400 mq dell'edificio U7 con Astellas Pharma S.P.A, una primaria società farmaceutica.

Nel corso del mese di luglio è stato stipulato un contratto di locazione relativo a circa 1.300 mq dell'edificio denominato U4 con un primario gruppo giapponese (Hitachi).

Il terzo contratto è stato firmato con la società Ipsen, società francese anch'essa operante nel settore farmaceutico, che ha locato un piano e mezzo dell'edificio U7 per circa 1.600 mq.

Rimangono ad oggi disponibili i soli spazi a vocazione commerciale siti al piano terreno delle due strutture. Data l'oggettiva difficoltà nel reperire tenant interessati a questo tipo di spazi la SGR sta sondando da un lato il mercato di ulteriori potenziali conduttori di spazi ad uffici, e dall'altro la possibilità di poter utilizzare anche tali spazi con la medesima destinazione dei piani superiori.

Alla data di chiusura del rendiconto si segnala che sono in corso trattative per la locazione di circa 500 mq di tali spazi richiesti da una società già conduttrice di una porzione degli uffici del palazzo U4.

Con riferimento all'immobile sito in Trieste, si segnala che la società Telecom Italia ha informato la SGR che nel corso del 2014, a seguito di una redistribuzione del proprio organico, verrà rilasciata una porzione del piano primo (con conseguente riduzione del canone). Nel corso della discussione è emersa anche la disponibilità di Telecom (fermo restando la riconsegna degli spazi del 1° piano) di stipulare un nuovo contratto di locazione con decorrenza 1/12/2013 e per la durata di anni 9+6 ma ad un canone ridimensionato a Euro 48mq/anno. Il canone medio corrisposto in forza dell'attuale contratto risulta pari ad Euro 61/mq.

A decorrere dall'1 gennaio 2013 è entrato in vigore un nuovo accordo contrattuale con le società del Gruppo Saint Gobain, conduttrici al 31 dicembre 2012 di cinque piani dell'immobile (su un totale di nove piani fuori terra più uno seminterrato) sito in Via Romagnoli a Milano. L'accorpamento dei vari contratti ha consentito di razionalizzare l'occupazione degli spazi da parte del Gruppo in modo da consentire una più agevole gestione del cespite e facilitare la commercializzazione del vacant.

A completamento di quanto riportato in semestrale in merito all'immobile sito in Bologna, via Aldo Moro, si informa che è stato siglato un nuovo contratto di locazione con la Regione Emilia Romagna che aveva comunicato a Polis la propria intenzione di avvalersi di quanto previsto dal D.L. 6 luglio 2012, n. 95 "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini" e successivi, riducendo l'ammontare del canone del 15%. A seguito di trattativa si è stipulato un nuovo contratto con uno sconto del 10% rispetto al precedente e con durata anni 6 (sei) + 6 (sei).

A seguito della restituzione di due celle frigorifere dell'immobile in Trezzano S/N da parte di Italog Srl si è potuto procedere alla locazione delle stesse ad altro operatore del settore della logistica del freddo. Il contratto è stato sottoscritto in data 21 gennaio 2013. La linea d'azione da tempo intrapresa dalla Sgr tende a rendere disponibili gli immobili sul mercato della locazione al fine di potersi presentare alla vendita in una condizione di maggiore appetibilità. Per l'immobile sito in Trezzano (completamento) e per gli immobili di Cagliari e Sassari sono in corso trattative per la locazione ad operatori del settore. Alla data del presente rendiconto sono stati riconsegnati gli immobili di Crespellano e di Modugno (BA).

In data 19 dicembre 2013, a seguito proposta irrevocabile di acquisto avente ad oggetto il magazzino di logistica sito a Modugno (Bari) pervenuta alla SGR dalla società Magi Srl, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la cessione del cespite al prezzo di Euro 1.050.000.

Contenziosi in essere

Cogefin

In seguito a cessione di ramo d'azienda da Cogefin, Italog è divenuta titolare dei sette contratti di locazione di immobili asserviti alla logistica del freddo di cui si è detto. La Italog è comunque rimasta obbligata in solido con il cessionario ai sensi dell'art. 36 L. 392/78.

Le azioni intraprese hanno avuto ad oggetto sia azioni per il rilascio dei cespiti immobiliari che azioni per il recupero del credito.

In relazione a tutti i cespiti è stato ottenuto lo sfratto esecutivo e sono altresì stati ottenuti decreti ingiuntivi per gli importi a margine, tutti passati in giudicato in assenza di opposizione nei termini.

Alla data di redazione della presente relazione sono stati riconsegnati i cespiti di Bologna e Modugno (Ba).

Al momento, sono state sospese le azioni esecutive in ragione della collaborazione del conduttore nella riconsegna, per poi essere riprese all'esito.

Occorre tenere presente infatti che l'esecuzione dei provvedimenti di rilascio in assenza di collaborazione del conduttore sarebbe estremamente complessa in considerazione del fatto che, ad eccezione di alcune, le celle frigorifere contengono merci di terzi.

Operazioni in strumenti finanziari

La politica di investimento della liquidità del Fondo è caratterizzata da un approccio prudentiale che prevede l'impiego delle risorse in operazioni di

tesoreria con scadenze differenziate tra brevissimo e breve termine, nel rispetto delle linee dettate dal Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR.

Operatività in strumenti derivati

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

Operazioni con parti correlate

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

Linee strategiche

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

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

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

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

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

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

Quotazione in Borsa

Al 31 dicembre 2013 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 735,50, con uno sconto del 62,50% rispetto all'importo di Euro 1965, pari al valore di sottoscrizione iniziale al netto del rimborso di capitale eseguito nel mese di agosto 2010 (Euro 35 per quota).

Alla fine del 2012 la quotazione era risultata pari ad Euro 605.

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2013 è stato pari ad Euro 821, registrato il 30 maggio, e quello minimo pari ad Euro 611,50 del 4 gennaio.

La media degli scambi giornalieri è aumentata dalle 20 quote del 2012 alle 46 quote del 2013.

L'inizio del 2014 è caratterizzato da quotazione in decisa ripresa rispetto alla fine 2013 e con scambi medi giornalieri nella media rilevata nel corso del 2013.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2013

Si segnala quanto segue:

- In data 9 gennaio 2014, a seguito richiesta avanzata dalla SGR nel mese di novembre 2013, la Banca Popolare di Sondrio ha concesso la proroga della scadenza dell'apertura di credito in c/c dell'importo di Euro 16.500.000 fino alla data del 31 luglio 2014.
- In data 1 febbraio 2014 la società Italog Srl ha riconsegnato a Polis l'immobile da essa precedentemente locato sito in Santa Maria di Sala. Per tale immobile è stato perfezionato un contratto di locazione con la società Service 2000, società operante nel settore della logistica del freddo.
- In data 14 febbraio 2014 la società Italog Srl ha riconsegnato a Polis l'immobile da essa precedentemente locato sito in Catania.
- In data 18 febbraio 2014 è stato sottoscritto l'atto di vendita dell'immobile sito in Modugno (Ba) ad un prezzo pari a Euro 1.050.000.
- In data 18 febbraio 2014, a seguito dell'incasso derivante dalla dismissione dell'immobile in Modugno (Bari) è stato eseguito il rimborso parziale della linea di finanziamento di Euro 16.500.000 che pertanto risulta ridotta all'importo di Euro 15.450.000.

Milano, 26 febbraio 2014

Il Consiglio di Amministrazione



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

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2013		Situazione al 31 dicembre 2012	
	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	254.970.000	96,99%	273.980.000	97,71%
B1. Immobili dati in locazione	252.120.000	95,90%	273.980.000	97,71%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.850.000	1,08%		
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	974.774	0,37%	1.548.430	0,55%
F1. Liquidità disponibile	974.774	0,37%	1.548.430	0,55%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	6.943.761	2,64%	4.882.856	1,74%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	23.621	0,01%	1.969	0,00%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	6.920.140	2,63%	4.880.887	1,74%
G5. Credito Iva				
TOTALE ATTIVITA'	262.888.535	100,00%	280.411.286	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2013		Situazione al 31 dicembre 2012	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	16.728.977		16.533.365	
H1. Finanziamenti ipotecari				
H3. Altri	16.728.977		16.533.365	
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire	-		-	
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	5.373.816		4.444.562	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	2.862.821		2.634.824	
M4. Altre	2.101.341		1.550.820	
M5. Fondo Imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	409.654		258.918	
M7. Opere da appaltare	-		-	
TOTALE PASSIVITA'	22.102.793		20.977.927	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	240.785.742		259.433.359	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	1.866,556		2.011,111	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota				

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

	Rendiconto al 31 dicembre 2013		Rendiconto al 31 dicembre 2012	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
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				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-11.131.378		-87.463	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	14.653.229		12.523.473	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-20.068.582		-7.610.118	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.050.723		-3.454.524	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA (IMU)	-1.665.302		-1.546.294	
B7. PERDITE SU CREDITI				
Risultato gestione beni immobili		-11.131.378		-87.463
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		-11.131.378		-87.463
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				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-11.131.378		-87.463
H. ONERI FINANZIARI	-860.432		-743.818	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-860.432		-658.818	
H1.1 su finanziamenti ipotecari			-526.285	
H1.2 su altri finanziamenti	-860.432		-132.533	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			-85.000	
Risultato netto della gestione caratteristica		-11.991.810		-831.281
I. ONERI DI GESTIONE	-6.590.297		-5.195.678	
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.427.129		-4.405.485	
I1.1 di cui provvigioni di gestione	-4.427.129		-4.405.485	
I1.2 di cui provvigioni di overperformance				
I2. Commissioni banca depositaria	-67.883		-67.551	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-62.850		-82.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-8.248		-7.087	
I5. Altri oneri di gestione	-2.024.187		-633.555	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-65.509		283.999	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	6.312		13.257	
L2. Altri ricavi	152.017		400.288	
L3. Altri oneri	-223.838		-129.546	
Risultato della gestione prima delle imposte		-18.647.616		-5.742.960
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		-18.647.616		-5.742.960

RENDICONTO DEL FONDO POLIS AL 31 DICEMBRE 2013**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	esercizi o 2013	esercizi o 2012	esercizi o 2011	esercizi o 2010	esercizi o 2009	esercizi o 2008	esercizi o 2007	esercizi o 2006	esercizi o 2005	esercizi o 2004	esercizi o 2003	esercizi o 2002	esercizi o 2001	esercizi o 2000
Valore della quota all'inizio dell'esercizio o	2.011,1 11	2.055,6 3	2.135,6 21	2.228,4 11	2.380,7 15	2.490,0 47	2.475,4 27	2.493,5 05	2.511,2 02	2.329,4 19	2.373,9 94	2.132,8 13	2.033,0 59	2.000,0 00
Valore della quota alla fine dell'esercizio o	1.866,5 56	2.011,1 11	2.055,6 3	2.135,6 21	2.228,4 11	2.380,7 15	2.490,0 47	2.475,4 27	2.493,5 05	2.511,2 02	2.329,4 19	2.373,9 94	2.132,8 13	2.033,0 59
Rendimento medio annuo composto	2,48%	3,13%	3,51%	3,93%	4,33%	5,08%	5,81%	6,06%	6,37%	5,61%	5,16%	5,19%	4,27%	3,10%

Alla data del presente rendiconto il valore complessivo netto del fondo è pari ad Euro 240.785.742.

Il valore delle quote è invece pari ad Euro 1.866,556 con un decremento di Euro 144,555 pari al 7,18%, rispetto al valore di Euro 2.011,111 risultante al 31 dicembre 2012.

I fattori che hanno determinato la riduzione del valore della quota sono da ascrivere principalmente alla svalutazione operata al portafoglio immobiliare per € 20.068.582, agli oneri per la gestione immobiliare, specialmente per l'IMU, ed a quelli relativi alla gestione del Fondo, tra cui gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti.

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 2013 la gestione dei beni immobili del Fondo ha registrato un risultato negativo per € 11.131.378 nonostante l'aumento dei ricavi per canoni di locazione ed altri proventi per € 2.129.756 rispetto al 2012, pari al 17%.

Come già riportato nel paragrafo precedente, si è registrato nell'esercizio un aumento del 7,7% del costo per l'IMU ed un incremento del 17,26% degli oneri per la gestione degli immobili.

Il rendimento medio annuo composto del Fondo dall'inizio dell'attività è risultato pari al 2,48%, valore inferiore al tasso minimo obiettivo del 5% previsto dal Regolamento quale indicatore prefissato di rendimento.

Gestione Mobiliare

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

Andamento borsistico delle quote

Al 31 dicembre 2013 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 735,5, con uno sconto del 62,50% rispetto al valore nominale. Alla fine del 2012 la quotazione era risultata pari ad Euro 605.

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2013 è stato pari ad Euro 821, registrato il 30 maggio, e quello minimo pari ad Euro 611,5 del 4 gennaio.

La media degli scambi giornalieri è aumentata dalle 20 quote del 2012 alle 46 quote del 2013.

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 2014 è caratterizzato da quotazione in decisa ripresa rispetto alla fine 2013 e con scambi medi giornalieri nella media rilevata nel corso del 2013.

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 31/12/2013 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell' 8 maggio 2012 e successive modifiche, in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza), come da ultimo modificato dal D. Lgs. 16 aprile 2012, n. 47 di recepimento della direttiva 2009/65/CE, e del Regolamento del Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica n. 228 del 24 maggio 1999.

STRUMENTI FINANZIARI

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

IMMOBILI

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

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

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

ALTRE ATTIVITÀ

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

ALTRE PASSIVITÀ

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

Sezione II – Le attività

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

	31 dic. 2013		31 dic. 2012	
Strumenti finanziari	-	0%	-	0%
Immobili e diritti reali immobiliari	254.970.000	96,99%	273.980.000	97,71%
Posizione netta di liquidità	974.774	0,37%	1.548.430	0,55%
Altre Attività	6.943.761	2,64%	4.882.856	1,74%
Totale dell'attivo	262.888.535	100%	280.411.286	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.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 31 dicembre 2013 il Fondo non ha strumenti finanziari in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2013 il Fondo non ha strumenti finanziari derivati in portafoglio.

II.4 IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**TAVOLA B****PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO**

(dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Come previsto nel Provvedimento Banca di Italia dell' 8 maggio 2012, Istruzioni di Compilazione Tavola B di cui in prosieguo, nel "costo di acquisto" sono inclusi il prezzo e tutti gli oneri e le spese incrementative patrimonializzate; nei "proventi generati" tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del Fondo; tra gli "oneri sostenuti" tutte le spese di pertinenza diretta dei cespiti.

Il "risultato dell'investimento" è quindi da considerarsi al lordo delle commissioni di gestione e delle commissioni di banca depositaria.

Cespiti disinvestiti	Q.	Data di acquisto	Costo di acquisto	Ultima valutazione	Data di vendita	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investim.
Tavazzano con Villavesco	1	25/06/2002	13.929.212	14.260.000	22/12/2003	16.100.000	1.895.433	843.657	3.222.564
Visconti di Modrone	1	25/06/2001	19.970.760	24.080.000	24/06/2004	29.000.000	3.670.710	1.018.588	11.681.362
Globo Busnago	1	25/09/2001	32.339.977	34.750.000	14/12/2004	44.231.786	8.170.494	599.992	19.462.312
Lacchiarella	1	29/01/2003	33.160.000	36.267.000	30/12/2005	39.700.000	7.014.962	926.864	12.628.098
Montefeltro - Milano	1	06/10/2000	17.146.369	21.111.000	28/05/2007	21.500.000	7.333.649	280.251	11.407.029
Palazzo Q - Milanofiori	1	31/07/2001	34.809.195	40.840.000	15/06/2007	41.087.928	13.652.370	2.144.381	17.786.722
Lacchiarella - Park Est	1	31/03/2003	670.000	710.000	27/07/2007	755.022	0	0	85.022
Porta Romana (Vendita parziale)	(*)	29/12/2006	4.459.777	5.026.500	11 e 24 /12/2007	4.846.075	0	0	386.298
Roma - Via del Serafico	1	25/06/2001	25.670.407	29.640.000	27/06/2008	30.000.000	13.137.169	1.809.213	15.657.549
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2008	(*)	29/12/2006	5.401.722	5.840.026	dal 18/02/08 al 23/04/08	6.405.170	122.219	278.373	847.295
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2008	(*)	29/12/2006	4.066.071	4.181.168	dal 30/07/08 al 2/12/08	4.389.678	122.219	278.373	167.453
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2009	(*)	29/12/2006	967.130	919.563	dal 16/03/09 al 09/04/09	1.057.875	35.109	82.799	43.055
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2009	(*)	29/12/2006	5.235.118	3.980.186	dal 6/07/09 al 18/12/09	5.557.250	242.486	501.674	62.944
PRATO, Via Liguria, 6/8	1	31/10/2007	3.481.457	3.430.000	30/03/2010	3.585.938	607.365	58.480	653.365
SESTO FIORENTINO, LOC. Osmannoro (FI) - NOVOTEL	1	18/06/2001	17.731.246	20.330.000	29/06/2010	20.200.000	12.026.206	1.520.836	12.974.123
SESTO FIORENTINO, LOC. Osmannoro (FI) - IBIS	1	27/07/2004	13.278.990	14.180.000	29/06/2010	13.800.000	5.345.757	930.144	4.936.623
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2010	(*)	29/12/2006	1.170.368	1.210.000	21/12/2010	1.230.500	54.347	131.481	-17.002

(*) trattasi di vendite frazionate

B1 IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni*			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	%
Fino a 1 anno	5.665.890	266.815		266.815	2,18%
Da oltre 1 a 3 anni	9.737.036	458.532		458.532	3,75%
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni	35.071.178	1.651.556		1.651.556	13,52%
Da oltre 7 a 9 anni	6.528.744	307.449		307.449	2,52%
Oltre 9 anni	195.117.152	9.188.367		9.188.367	75,24%
A) Totale beni immobili locati	252.120.000	11.872.719		11.872.719	97,22%
B) Totale beni immobili non locati	2.850.000	338.924		338.924	2,78%
Totale	254.970.000	12.211.642		12.211.642	100,00%

* l'importo indicato corrisponde ai canoni d'affitto di competenza dell'esercizio 2013.

Ogni canone è soggetto a rivalutazione annuale in base agli indici Istat.

Tavola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO										
					REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI					
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	15,25 ⁽¹⁾	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	101,15	Locazione non finanziaria	30/11/2025	Regione Emilia Romagna	29.906.081	Nessuna
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	72,56 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2020 - 2027	n. 5 Conduttori	35.517.709	Nessuna
4	CERNUSCO SUL NA VIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	67,46 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2022 - 2024	n. 6 Conduttori	20.345.799	Nessuna
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	47,57 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Telecom Italia S.p.A.	15.019.135	Nessuna
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	55,27 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2014 - 2024	S.S.C. srl (Carrefour) + vari Conduttori	16.038.578	Nessuna
7	CREVOLADOSSOLA (VB), S.S. del Sempione 33	Commerciale	1986	1.204	58,37	Locazione non finanziaria	31/12/2014	G.S. S.p.A.	1.417.380	Nessuna
8	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 8 Ed.U4	Uffici/Commerciale	2008	12.284	113,17 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2023 - 2027	n. 6 Conduttori	44.535.361	Nessuna
9	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 6 Ed.U7	Uffici/Commerciale	2008	13.578	119,19 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2027	n. 5 Conduttori	49.234.279	Nessuna

Nota (1) Immobile parzialmente locato

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

					REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI						
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto (2)	Locatario	Costo storico	Ipoteche	
10	GORGONZOLA (MI), S.S. 11 incrocio S. P. 13	Logistico	2001	47.444	25,87 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2023- 2024	n. 3 Conduttori	41.953.663	Nessuna	
11	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI).	Logistico	1975	13.560	51,18 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2019- 2025	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.) + Vercelli SpA	12.074.460	Nessuna	
12	CREPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	0,00 ⁽²⁾	-	-	-	2.046.519	Nessuna	
13	SANTA MARIA DI SALA (VE), Via Rivale, 61	Logistico	1988	4.985	82,47	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	5.320.948	Nessuna	
14	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	60,20	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	1.534.889	Nessuna	
15	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	59,72	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	2.559.895	Nessuna	
16	MODUGNO (BA), Via dei Gerani, 10/16	Logistico	1974	3.975	0,00 ⁽²⁾	-	-	-	2.457.499	Nessuna	
17	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	56,86	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Italog Srl (già Cogefin S.p.A.)	2.559.895	Nessuna	
Nota	(1) Immobile parzialmente locato										
	(2) Immobile ripreso in consegna nel Dicembre 2013, al 31.12.13 non locato										

B3 ALTRI IMMOBILI

La voce altri immobili comprende gli immobili di Modugno (BA) e Crespellano (BO), non più locati alla data del 31.12.2013, valutati rispettivamente € 1.050.000 ed € 1.500.000.

La voce comprende altresì l'importo di € 300.000 che si riferisce alle caparre pagate per l'acquisto di n. 30 posti auto siti al piano L1 del fabbricato denominato "U7" di Milanofiori, Assago. L'atto definitivo di vendita si dovrà perfezionare entro la fine del mese di marzo 2014, per un importo complessivo di € 500.000.

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	974.774
F2 liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3 liquidità impegnata per operazioni da regolare	
TOTALE	974.774

F1. Liquidità disponibile 974.774 così composta:

- € 868.423 saldo netto contabile del c/c ordinario aperto presso la Banca Depositaria (Banca Popolare di Sondrio – sede di Sondrio);
- € 78.524 saldo netto contabile del c/c ordinario aperto presso la Banca Popolare di Milano;
- € 27.827 saldo dei sub depositi di c/c aperti presso la Banca Popolare di Sondrio – sede di Milano.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La voce è composta dalle seguenti sottovoci:

G2. Ratei e risconti attivi per € 23.621 per risconti attivi su costi fatturati di competenza dell'esercizio 2014.

G4. Altre per € 6.920.140 così composta:

- € 6.402.994 per crediti verso conduttori per canoni di locazione così composti:

Crediti verso conduttori	9.105.300
Fondo svalutazione crediti	(2.702.306)
TOTALE	6.402.994

- € 404.860 per crediti verso conduttori per fatture da emettere per il recupero di spese condominiali e varie;
- € 82.852 per note credito da ricevere da fornitori;
- € 13.251 per crediti diversi verso clienti e fornitori;
- € 10.625 per depositi cauzionali;
- € 5.558 per anticipi a fornitori.

Sezione III – Le passività

H. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data del 31 dicembre 2013 gli altri finanziamenti in essere sono rappresentati dall' utilizzo di una linea di credito in conto corrente concessa dalla Banca Popolare di Sondrio per € 16.500.000, con scadenza prevista per il 31 gennaio 2014. Si segnala che nel mese di novembre 2013 la SGR ha avanzato richiesta di proroga all'Istituto fino alla data del 31 luglio 2014. L'importo rappresentato risulta al lordo delle spese e degli interessi passivi maturati alla data del 31 dicembre 2013 per l'importo di € 228.977.

I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non sono in essere debiti verso partecipanti.

M. ALTRE PASSIVITÀ per € 5.373.816 la voce è così composta:

M3. Ratei e risconti passivi pari a € 2.862.821, di cui € 2.311.472 per risconti passivi su canoni di locazione ed il resto per ratei passivi su spese di competenza del 2013.

M4. Altre per € 2.101.341 così ripartiti:

- € 852.417 per debiti verso fornitori;
- € 597.607 per debiti verso fornitori per fatture da ricevere;

- € 504.908 per debiti verso il Fondo Asset Bancari IV per l'utilizzo in compensazione del credito IVA, pagato a gennaio 2014;
- € 98.405 per debiti verso conduttori per note credito da emettere su recuperi spese condominiali e canoni di locazione;
- € 28.315 per debiti verso la SGR di cui € 21.644 per conguagli sulle commissioni di gestione maturate nel corso dell'esercizio;
- € 12.500 a fronte di un accantonamento a fondo rischi per un atto di citazione proposto da un ex conduttore (Ceva Logistics) per danni da infiltrazione subiti nel corso del rapporto di locazione;
- € 3.777 per ritenute a fronte di fatture passive di liberi professionisti, pagate con F24 nel mese di gennaio 2014;
- € 3.080 per debiti per trattenute a garanzia su lavori in essere nell'immobile di via Romagnoli, Milano;
- € 332 per debiti verso la Banca Depositaria per conguagli sulle commissioni maturate durante l'esercizio.

M6. Debiti per cauzioni ricevute € 409.654: si tratta principalmente di debiti per depositi cauzionali ricevuti da conduttori dell'immobile di Assago Milanofiori U4.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

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

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività (18/06/2000) fino al 31/12/2013 (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	€ 144.018.979	55,82%
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	-€ 9.855.970	-3,82%
I. Oneri di gestione complessivi	-€ 73.088.204	-28,33%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€ 10.847.538	4,20%
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	€ 89.436.953	34,67%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	€ 240.785.742	93,33%
Totale importi da richiamare	€ -	
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto		2,48%

*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 € 7.987.887.

Ipotecche che gravano sugli immobili

Sui beni immobili detenuti dal Fondo non gravano ipoteche.

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

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		11.203.091	3.450.138		
1.1.canoni di locazione non finanziaria		9.030.494	3.181.148		
1.2.canoni di locazione finanziaria					
1.3.altri proventi		2.172.597	268.990		
Rettifiche di valore sui crediti					
2.UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1beni immobili					
2.2diritti reali immobiliari					
3.PLUSVALENZE/MINUSV.		(8.173.636)	(11.894.946)		
3.1beni immobili		(8.173.636)	(11.894.946)		
3.2diritti reali immobiliari					
4.ONERI GEST. BENI IMMOBILI		(3.388.202)	(662.521)		
5.AMMORTAMENTI					
6.IMPOSTA MUNICIPALE UNICA		(1.290.574)	(374.728)		
7.PERDITE SU CREDITI					

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

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

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi;
- 2) Il Fondo ha sostenuto "Oneri finanziari" generati dalla linea di credito concessa dalla Banca Popolare di Sondrio per € 860.432.

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	4.427	1,77%	1,68%					
Provvigione di base	4.427	1,77%	1,68%					
Provvigioni incentivo	-	0,00%	0,00%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%						
3) Compenso della banca depositaria	68	0,03%	0,03%					
-di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%					
4) Spese di revisione fondo	14	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%					
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	63	0,03%	0,020%					
7) Oneri di gestione immobiliare	3.280	1,31%						
8) Spese legali e giudiziarie	77	0,03%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	8	0,00%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo (Consulenze, Oneri quotazione fondo)	2.157	0,86%						
TOTAL EXPENSE RATIO (Somma da 1 a 10)	10.094	4,04%						
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	860			5,14%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-							
TOTALE SPESE Somma da 1 a 13	10.955	4,38%	4,17%					

Nella voce I5. Altri oneri di gestione pari ad € 2.024.187 sono ricompresi i seguenti costi:

- € 1.668.214 per svalutazioni effettuate sui crediti commerciali;
- € 246.711 costi per provvigioni di property e facility management;
- € 76.992 spese per consulenze legali e notarili;
- € 13.650 spese per la revisione del rendiconto annuale del Fondo;
- € 12.600 spese per la quotazione del Fondo;
- € 3.200 spese per la valutazione degli immobili ai fini assicurativi;
- € 2.820 spese per i contributi di vigilanza verso la Consob S.p.A..

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 2013 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 € 6.312.

L2 - Altri ricavi: € 152.017, il valore esposto si riferisce a:

- € 152.016 per sopravvenienze attive principalmente composte da € 88.569 per maggiori recuperi di spese relative agli anni precedenti, € 43.986 per storni di accantonamenti su spese, € 18.810 per storni di accantonamenti a fondo svalutazione crediti ed il resto per altre sopravvenienze attive;
- € 1 per abbuoni attivi.

L3 - Altri oneri per € 223.838 così composti:

- € 200.848 per sopravvenienze passive su maggiori oneri degli anni precedenti;
- € 9.753 per interessi passivi per l'acquisto dei posti auto in Milanofiori;
- € 7.926 per interessi su depositi cauzionali;
- € 2.745 per imposte di bollo;
- € 1.933 per multe e tasse;
- € 633 per altre spese.

Sezione IX – Imposte

Non si rilevano imposte per l'esercizio.

Parte D – Altre informazioni*Sezione I – Investimenti in strumenti finanziari derivati*

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

Sezione II – Esperti indipendenti

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

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

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

Con delibera del 21 maggio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR conferiva l'incarico di esperto indipendente del fondo Polis alla società Reag S.p.A. per il triennio 2013/2016.

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.

REAG Real Estate Advisory Group SpA

Dirazione Generale
 Centro Direzionale Colsoni
 Palazzo Cassiopei 3
 20854 Agrate Brianza MB - Italy
 Tel. +39 039 6423.1
 Fax +39 039 6058427
 italy@reag-ae.com

Sede Legale
 Via Monte Rosa 91
 20149 Milano - Italy
 Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.
 R.E.A. Milano 1047059
 C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Agrate Brianza, 31 dicembre 2013

Pos. n. 8371,01

Spettabile

POLIS FONDI SGR S.p.A.

Via Solferino, 7

20121 MILANO

Alla cortese attenzione del dott. Paolo Berlanda e dell'arch. Vincenzo Mangalaviti

Oggetto: **Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Fondo Polis" al 31 dicembre 2013.**

Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato una valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Fondo Polis", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 Dicembre 2013.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, ai sensi dell'art. 12 bis del D.M. n. 228 del 24 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del luglio 2010.





PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI

Il perimetro oggetto di analisi al 31 dicembre 2013 è il seguente:

n.	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Mq
1	Milano	Via Romagnoli, 6	Uffici	16.334
2	Cernusco sul Naviglio (MI)	Via Achille Grandi, 8	Uffici	11.954
3	Bologna	Viale Aldo Moro, 21	Uffici	21.992
4	Roma	Via Raffaele Costi, 58/60	Uffici	15.733
5	Trieste	Via Pascoli, 9	Uffici	14.625
6	Assago (MI),	Via del Bosco Rinnovato, 8 - Palazzo U4	Uffici/Commerciale	12.284
7	Assago (MI)	Via del Bosco Rinnovato, 6 - Palazzo U7	Uffici/Commerciale	13.578
8	Domodossola (VB)	Via Nosere 31-33	Commerciale	14.753
9	Crevoladossola (VB)	S.S. del Sempione, 33	Commerciale	1.204
10	Gorgonzola (MI)	S.S. 11 incrocio S. P. 13	Logistico	47.444
11	Trezzano Sul Naviglio (MI)	Via Cellini, 4/6/8	Logistico	13.560
12	Crespellano (BO)	Via Emilia, 33	Logistico	4.430
13	Santa Maria di Sala (VE)	Via Rivale, 61	Logistico	4.985
14	Sassari	Via Caniga, 102	Logistico	2.463
15	Modugno (BA)	Via dei Gerani, 10/16	Logistico	3.975
16	Catania	Viale Maserati, 15/A	Logistico	3.338
17	Cagliari	Viale Guglielmo Marconi, 195	Logistico	4.026
				206.678



Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, il **Valore di Mercato**, alla data del 31 Dicembre 2013, degli immobili appartenenti al Fondo immobiliare in esame, sia ragionevolmente così espresso:

VALORE DI MERCATO

Euro 254.850.000,00

(Euro Duecento cinquantaquattromilioni ottocentocinquantamila/00)

Tali valori sono da intendersi come mera sommatoria dei singoli valori contenuti nell'Allegato A al presente Volume 0.

REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.

Paola Ricciardi
Managing Director

Simone Spreafico
Director Advisory Division

Leo Civelli
Chief Executive Officer

Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone:

- del presente Volume Zero contenente la Lettera **C**ertificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- 17 i rapporti valutativi e relativi allegati.

Si riporta di seguito la Tabella di Riepilogo del Valore di Mercato:

n.	Comune	Indirizzo	Valore di Mercato
1	Milano	Via Romagnoli, 6	31.500.000
2	Cernusco sul Naviglio (MI)	Via Achille Grandi, 8	16.600.000
3	Bologna	Viale Aldo Moro, 21	30.200.000
4	Roma	Via Raffaele Costi, 58/60	14.400.000
5	Trieste	Via Pascoli, 9	11.700.000
6	Assago (MI)	Via del Bosco Rinnovato, 8 - Palazzo U4	42.100.000
7	Assago (MI)	Via del Bosco Rinnovato, 6 - Palazzo U7	48.800.000
8	Domodossola (VB)	Via Nosere 31-33	13.200.000
9	Crevaldossola (VB)	S.S. del Sempione, 33	1.140.000
10	Gorgonzola (MI)	S.S. 11 incrocio S. P. 13	28.100.000
11	Trezzano Sul Naviglio (MI)	Via Cellini, 4/6/8	7.800.000
12	Crespellano (BO)	Via Emilia, 33	1.500.000
13	Santa Maria di Sala (VE)	Via Rivalle, 61	2.300.000
14	Sassari	Via Caniga, 102	1.000.000
15	Modugno (BA)	Via dei Gerenti, 10/16	1.230.000
16	Catania	Viale Maserati, 15/A	1.480.000
17	Capitani	Viale Guglielmo Marconi, 195	1.900.000
TOTALE			254.850.000

REAG S.p.A. per POLIS FONDI BOKK S.p.A.
P.N. 8571 - Fondo POLIS - VOL.IME 0
31 Dicembre 2013

9

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso POLIS

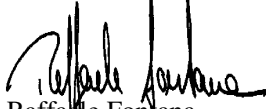
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Polis, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori della Società di Gestione del Fondo, Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A.. 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 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 rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 26 marzo 2013.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Polis per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Polis per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Raffaele Fontana
Socio

Milano, 25 marzo 2014