

FONDO PER INVESTIMENTI IN IMMOBILI
PREVALENTEMENTE NON RESIDENZIALI



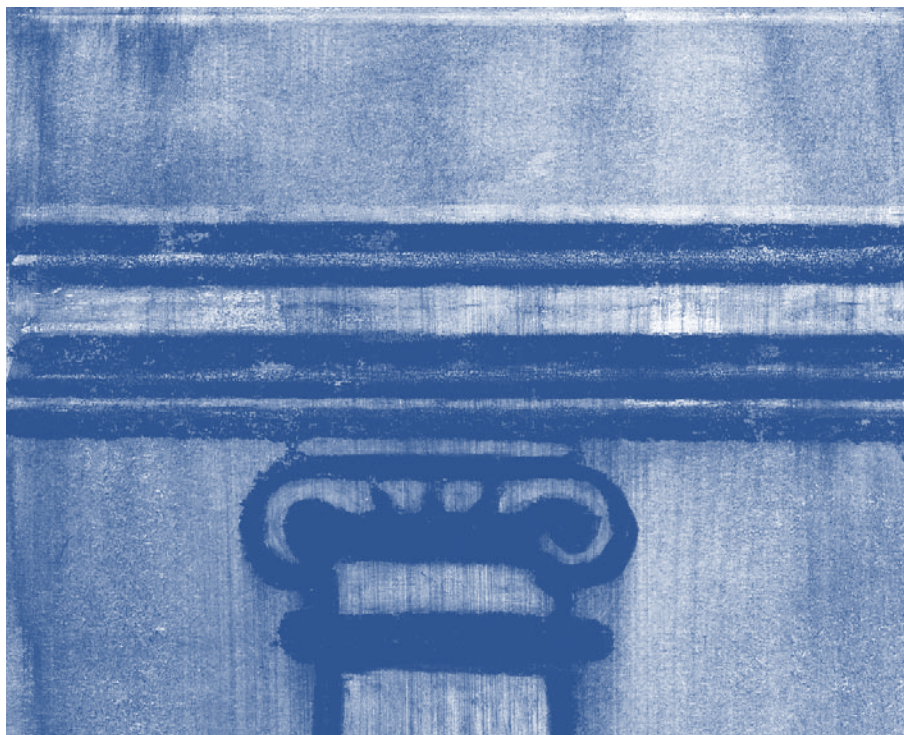
Relazione semestrale
al 30 giugno 2006

POLIS FONDI SGR.p.A.

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2006 DEL FONDO IMMOBILIARE CHIUSO POLIS

Il Mercato

Il primo semestre dell'esercizio ha confermato le premesse che si erano già espresse nella parte finale del 2005 ed ha mostrato un mercato immobiliare generalmente stabile con qualche segnale di lieve ridimensionamento dei prezzi,



anche se la domanda estera si è manifestata sostenuta e se alcune transazioni di importo rilevante hanno da un lato mostrato la fiducia da parte degli operatori domestici sulla tenuta dei valori raggiunti e dall'altro fornito indicazioni incoraggianti circa le prospettive immediate del mercato immobiliare.

I rendimenti hanno mostrato una sostanziale stabilità in quasi tutti i settori di investimento: la perdurante presenza di investitori con ingenti risorse da collocare è stata controbilanciata dal contenuto incremento dei tassi di interesse verificatosi nel periodo.

Nel semestre si è conclusa l'asta del patrimonio del fondo pensione dei dipendenti ex-Comit, che è stata aggiudicata ad operatori domestici per una cifra superiore a 1,1 miliardi di Euro, per un rendimento del patrimonio inferiore al 2,5%.

Le ultime e più importanti operazioni nel settore della **Grande Distribuzione Organizzata** sono state perfezionate a tassi di rendimento iniziali al di sotto del 5,5% annuo. Nonostante ciò il settore commerciale rimane, in termini attuali e prospettici, il più interessante per un investitore con un orizzonte di medio - lungo periodo.

Non si vedono al momento segnali di ripresa per il settore **terziario/uffici** che, complice l'età del parco immobiliare esistente, non riesce a soddisfare la sempre più evoluta domanda di spazi di qualità ed efficienti sia sotto il profilo distributivo che impiantistico. I più importanti progetti del settore saranno disponibili sul mercato dal 2007 in poi.

Il settore **logistico** segue il terziario, con evoluzioni da verificare in dipendenza delle linee d'azione delle grandi società di logistica che stanno rivedendo la loro presenza sul territorio operando fusioni e acquisizioni societarie. Anche in questo caso ne risentono i rendimenti che, al momento, appaiono scarsamente remunerativi del rischio associato al settore.

Il settore **ricettivo/turistico** risulta più attivo e se negli anni passati l'interesse degli investitori riguardava quasi esclusivamente il ricettivo legato al turismo d'affari e similare, negli ultimi periodi l'interesse si sta orientando verso strutture più legate al turismo vacanziero.

Il Fondo Polis

Nel semestre non sono state concluse operazioni di compravendita.

Distribuzione del provento

Nel mese di marzo 2006 si è dato luogo alla distribuzione di un dividendo a valere sul risultato dell'anno 2005 pari a euro 110,90 per quota, equivalente al 5,54% del valore di sottoscrizione della quota.

Il dividendo complessivamente distribuito con valuta 15 marzo 2006 è stato pari a euro 14.306.100.

Valore di mercato e valore di borsa

Gli Esperti Indipendenti del Fondo rilevano, al giugno 2006, un valore del portafoglio immobiliare pari ad euro 229.009.000 che, rapportato al dicembre 2005 (euro 227.705.000), fa emergere una plusvalenza non realizzata pari ad euro 1.304.000 che rappresenta un incremento dello 0,57%.

Al 30 giugno 2006 il valore complessivo netto di Polis è pari a euro 312.818.477 che, suddiviso per le 129.000 quote di cui è composto, da un valore unitario di euro 2.424,949.

La performance di periodo relativa al primo semestre 2006 è stata pari all'1,99%.

Il tasso di rendimento medio annuo composto del Fondo dalla sua costituzione ad oggi risulta, tenuto conto dei proventi distribuiti nel corso degli anni, pari al 6,20%.

Al 30 giugno 2006 la quotazione sul Mercato Telematico Azionario di Polis era di euro 1.726 con uno sconto del 13,7% rispetto al valore di sottoscrizione delle quote.

* * *

Operazioni in strumenti finanziari

A seguito delle dismissioni immobiliari effettuate nel corso dell'esercizio precedente, la liquidità è stata affidata in gestione alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna affinché, mediante una prudente gestione mobiliare, siano ottimizzati i flussi di tesoreria sino a che non risultino concluse le attività di selezione di nuovi investimenti immobiliari. Alla fine del semestre le risorse liquide del fondo risultano investite in attività di breve termine con una duration del portafoglio inferiore ad un anno.

* * *

Il 22 febbraio 2006 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di dar luogo alla distribuzione di un dividendo, a valere sul risultato dell'anno 2005, pari a euro 110,90 per quota, equivalente all'5,5% del valore di sottoscrizione della quota stessa.

Il dividendo complessivamente distribuito con valuta 15 marzo 2006 è stato pari a euro 14.306.100.

* * *

Successivamente alla chiusura del semestre, il Governo ha emanato un decreto legge che assoggetta ad un nuovo regime fiscale gli investimenti immobiliari, ed in particolare prevede l'esclusione dall'ambito dell'IVA delle compravendite immobiliari e dei canoni di locazione introducendo per converso l'applicazione delle imposte di registro, ipotecarie e catastali. Il passaggio al nuovo regime implica poi la rettifica delle detrazioni IVA applicate sugli investimenti, nonché l'indetraibilità della stessa imposta sugli acquisti di beni e servizi.

A seguito del vivace dibattito seguito all'emanazione del provvedimento, il Governo stesso ha dichiarato l'intenzione di volerne modificare taluni aspetti, con particolare riguardo alla rettifica dell'IVA.

Tenuto conto della situazione ancora in fase evolutiva, nella redazione della presente relazione semestrale non si è ritenuto opportuno procedere a stimare effetti dipendenti da norme la cui vigenza appare destinata ad estinguersi ancor prima che se ne possano manifestare le conseguenze.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Roberto Ruozi

Milano, 20 luglio 2006

RELAZIONE SEMESTRALE FONDO POLIS
gestito da Polis Fondi SGR.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2006

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2006 In percentuale dell'attivo		Situazione al 31 dicembre 2005 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	73.752.823	22,92%		
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	73.752.823	22,92%		
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	229.009.000	71,17%	227.705.000	67,52%
B1. Immobili dati in locazione	229.009.000	71,17%	227.705.000	67,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	5.000.000	1,55%		
D1. A vista	5.000.000	1,55%		
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.871.211	1,82%	48.947.565	14,52%
F1. Liquidità disponibile	5.871.211	1,82%	48.948.030	14,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-465	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	8.162.824	2,54%	60.568.849	17,96%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate			52.999.412	15,72%
G2. Ratei e risconti attivi	1.987.236	0,62%	746.276	0,22%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	3.076.848	0,96%	3.724.421	1,10%
G5. Credito Iva	3.098.740	0,96%	3.098.740	0,92%
TOTALE ATTIVITA'	321.795.858	100,00%	337.221.414	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2006		Situazione al 31 dicembre 2005	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ipotecari				
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari non quotati				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	8.977.381		16.360.829	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			184.047	
M2. Debiti di imposta	298.520			
M3. Ratei e risconti passivi	2.924.504		3.142.953	
M4. Altre	5.624.023		12.903.888	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	32.998		32.605	
M6. Opere da appaltare	97.336		97.336	
TOTALE PASSIVITA'	8.977.381		16.360.829	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	312.818.477		320.860.585	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	2.424,949		2.487,291	
Proventi distribuiti per quota	110,900		160,000	

PROSPETTO SINTETICO DELLE VALUTAZIONI AL 30.06.06.

Estratto relativo alla valutazione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo al 30.06.06.

Reddy's Group spa, in conformità all'incarico di "Esperto Indipendente" conferitole, ha effettuato l'aggiornamento del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo "Polis" alla data del 30 giugno 2006 così come risulta dalla seguente tabella riepilogativa.

Patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo al 30.06.06:	Valutazione al	Delta semestrale	Delta annuale
	30.06.06	(31.12.05-30.06.06)	(30.06.05-30.06.06)
	(€)	(%)	(%)
1 Milano - Via Montefeltro, 6/A	20.934.000,00	0,95%	1,09%
2 Roma - Via Costi, 58/60	26.706.000,00	0,53%	0,64%
3 Sesto Fiorentino (FI) - Albergo Novotel	20.701.000,00	1,15%	2,10%
4 Roma (EUR) - Via Del Serafico, 121	29.027.000,00	0,08%	0,36%
5 Milanofiori Rozzano (MI) - Strada 4, Palazzo Q e P	40.110.000,00	0,43%	0,74%
6 Bologna - Via Aldo Moro, 21	32.892.000,00	0,39%	0,39%
7 Lacchiarella (MI) - Via Cascina Nuova, 1 (Park Est)	789.000,00	0,00%	0,00%
8 Milano - Via Romagnoli, 6	23.137.000,00	1,06%	1,91%
9 Sesto Fiorentino (FI) - Albergo Ibis	14.114.000,00	1,07%	1,87%
10 Cernusco sul Naviglio (MI) - Via Grandi, 8	20.599.000,00	0,09%	0,09%
Totale	229.009.000,00	0,57%	0,91%

Nota importante:

L'Esperto Indipendente ritiene opportuno segnalare che il Decreto Legge n. 223/2006 emanato il 4 luglio 2006 (di seguito semplicemente "il Decreto") ha modificato radicalmente l'imposizione fiscale sulle compravendite immobiliari e che, a seconda di come il mercato recepirà tale cambiamento, i prezzi immobiliari potranno subire variazioni in diminuzione rispetto ai valori attuali a parità di ogni altra condizione.

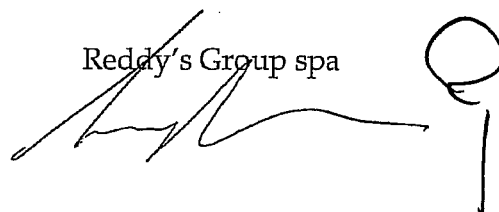
Deve essere altresì evidenziato quanto pubblicato dalla stampa nei giorni immediatamente successivi alla data di emanazione del Decreto, articoli nei quali viene fatto rilevare come il Governo abbia in corso sul tema audizioni con associazioni di categoria e vari portatori di interessi socio/economici.

Da quanto sino a oggi appurato dalla stampa sembrano ampie le possibilità che il testo del Decreto, almeno per la sezione relativa all'industria immobiliare, possa essere anche significativamente modificato in fase di conversione in legge.

L'Esperto Indipendente non ha quindi ritenuto opportuno in sede di valutazione tenere conto dei potenziali effetti che il Decreto sarà in grado di generare nel prossimo futuro anche in considerazione del fatto che non sono previste a breve dismissioni da parte del Fondo, per quanto dichiaratoci dagli Amministratori dello stesso.

Milano, 10 luglio 2006

Reddy's Group spa





www.polisfondi.it

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

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

Immagini: Giannina Zedda per Polis, tecnica mista