

**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2011
DEL FONDO IMMOBILIARE CHIUSO
POLIS**

IL PRESENTE DOCUMENTO SI COMPONE DI N. 22 PAGINE

**Firma Legale Rappresentante
Amministratore Delegato**

Paolo Berlanda



SOCIETA' DI GESTIONE:
SEDE:
CAPITALE SOCIALE:
ISCRIZIONE ALBO BANCA D'ITALIA:
P.I. - C.F.

POLIS FONDI SGR.p.A.
VIA SOLFERINO,7 – 20121 MILANO
EURO 5.200.000 I.V.
N. 73 DELL'11 GENNAIO 1999
12512480158

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AL 30.06.11

ROBERTO RUOZI	PRESIDENTE (INDIPENDENTE)
PAOLO BERLANDA	CONSIGLIERE 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 FACCIOI	SINDACO EFFETTIVO
LUCIANO CERUTI	SINDACO SUPPLENTE
LUIGI de PUPPI de PUPPI	SINDACO SUPPLENTE

SOCIETA' DI REVISIONE

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

FONDO POLIS

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

Il mercato immobiliare italiano del primo semestre

Premessa

Il mercato immobiliare, pur in un contesto macroeconomico incerto, appare in lieve recupero: i prezzi e i canoni tendono a stabilizzarsi mentre sono tornati a crescere gli investimenti in abitazioni. Così come la crescita dei prezzi degli immobili era stata più contenuta in Italia rispetto a quanto avvenuto nel resto d'Europa o negli Stati Uniti, così la successiva contrazione è risultata meno marcata.

Nel 2010 e nella prima metà del 2011 nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie, ad eccezione degli immobili industriali, non si sono registrati ulteriori ribassi dei valori e le compravendite di abitazioni sono tornate a crescere.

Nel nostro Paese il 2011 è iniziato con un'attività maggiore da parte degli investitori rispetto ai due anni passati ed il volume di investimenti nel settore immobiliare ha superato il miliardo di euro una crescita del 55% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Il volume trimestrale è stato fortemente influenzato da un deal "straordinario" e cioè l'acquisizione della Rinascente Duomo a Milano da parte del Fondo Ippocrate per un valore di 472 milioni di Euro, che ha portato il volume totale investito nel settore retail a poco più di 800 Milioni di Euro, il 75% del volume trimestrale totale.

L'interesse degli investitori rimane concentrato su core asset nei mercati primari, anche se alcuni investitori stanno iniziando a muoversi lungo la curva del rischio, scegliendo come target o asset secondari in mercati primari o asset core in mercati secondari.

I rendimenti "prime" sono diminuiti nel settore degli uffici rispetto al trimestre precedente, attestandosi sul valore del 5,5% nel primo trimestre del 2011, mentre sono rimasti stabili nel settore retail (Centri Commerciali) sul valore del 6,15% e nel settore logistico pari al 7,50%.

Rimane ampio il gap tra valori prime e valori secondari e la tendenza per i prossimi mesi è di un ulteriore aumento (*fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

Mercato Terziario

Nel settore degli uffici a fine 2010 il fatturato complessivo ha mostrato un calo del

2,8% sull'anno precedente.

Le previsioni per il 2011 sono di inversione di tendenza con un incremento del 4,3% del fatturato e una leggera ripresa anche delle quotazioni.

I primi mesi del 2011 infatti hanno visto una domanda più attiva soprattutto sulle nuove realizzazioni in aree centrali e urbane (*fonte: Scenari Immobiliari*).

I due principali mercati italiani, Milano e Roma, hanno fatto registrare nel corso dei primi mesi del 2011, per le location definite "prime" i seguenti tassi di rendimento:

- Milano: rendimenti tra il 5,5% ed il 6,00%;
- Roma: rendimenti tra il 5,75% ed il 6,25%.

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

- Milano: centro 380-500 Euro/mq/anno, semicentro 250-340 Euro/mq/anno, periferia 190-240 Euro/mq/anno, Assago-Milanofiori 140-220 Euro/mq/anno, Sesto SG 165-200 Euro/mq/anno, San Donato 170-210 Euro/mq/anno;
- Roma: centro 320-400 Euro/mq/anno, Greater EUR 240-320 Euro/mq/anno, periferia 100-150 Euro/mq/anno, Fiumicino 150-240 Euro/mq/anno, Tiburtina 120-160 Euro/mq/anno.

(fonte: Ufficio Studi DTZ Italia)

A Milano sono in fase di consolidamento segnali di cauta ripresa e, anche se le aziende sono ancora concentrate a sulle strategie di ristrutturazione industriale piuttosto che sui piani di espansione, si rileva una lieve ripresa delle compravendite e un consolidamento dei prezzi e dei canoni.

A Roma il terziario di qualità ha riscontrato più che nelle altre grandi città italiane una maggiore dinamicità e una crescita più contenuta del tasso di vacancy rispetto al recente passato. Le motivazioni di tale risultato vanno rintracciate nella carenza dell'offerta capitolina: pochi nuovi progetti completi e immessi sul mercato, di cui ancora pochi quelli di classe A e/o in top location.

Mercato Commerciale

Nei primi quattro mesi del 2011 sono stati completati due nuovi centri commerciali, entrambi localizzati in Emilia Romagna. Uno di piccole dimensioni, EUROSIA, (16.250 mq) a Parma, e l'altro più grande, Punta di Ferro (33.863 mq) a Forlì.

A marzo 2011 risultano in costruzione circa 400.000 mq di GLA di nuovi centri commerciali, pari a 12 progetti localizzati prevalentemente in Sicilia (44% della GLA totale) e Lombardia (23% della GLA totale).

Esiste un'ulteriore pipeline potenziale di nuovi sviluppi che sfiora un milione di mq di GLA previsti in completamento tra il 2012-2014, per i quali non è stata ancora avviata la costruzione. Con molta probabilità il completamento di alcuni di questi progetti verrà posticipato a dopo il 2014.

Il 2010 è stato un anno di consolidamento per i retailers che, dopo un 2009 di stasi, hanno approfittato del momento di mercato per valutare meglio la propria posizione. In generale comunque, il 2011 è iniziato con un maggiore movimento della domanda, e ciò lascia ipotizzare delle timide previsioni di miglioramento relativamente alla presenza di nuovi retailers sul mercato italiano nel corso dell'anno in corso.

I prime gross yield nel primo trimestre del 2011 sono rimasti in linea con quelli registrati nello scorso trimestre, pari al 6,15%, in diminuzione di 5 bps dal terzo trimestre 2010. Sono in lieve aumento invece i rendimenti relativi agli asset di minor qualità o in localizzazioni secondarie che si attestano al 7,30% (*fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

Mercato Logistico

Nonostante il comparto industriale continui a soffrire il settore logistico si mantiene quantomeno stabile rispetto allo scorso anno. Ciò in ragione del fatto che si sta progressivamente affermando la tendenza al ritorno degli utilizzatori verso le location primarie.

Il mercato si sta facendo più selettivo e la maggior parte degli sviluppi nel 2010 si è concentrata in location primarie come Milano, Bologna, Verona e Piacenza (tutte location posizionate lungo i più importanti corridoi viari che attraversano l'Europa). Nel 2010 il vacancy rate si è attestato attorno al 7,0% tendenzialmente stabile con il 2009 e la tendenza per il 2011 è di una progressiva diminuzione, trainata da una domanda in leggera ripresa e dal crescente sviluppo di transazioni built to suit.

Il driver di domanda è rappresentato principalmente dalle grandi Corporate, che intendono razionalizzare i propri network logistici o meditano di entrare per la prima volta nel mercato italiano. L'area milanese si conferma l'obiettivo privilegiato delle ricerche in corso. Nei prossimi mesi altri driver che guideranno lo sviluppo del settore della logistica saranno la progressiva esternalizzazione dei servizi logistici e la rilocalizzazione e il consolidamento dei network logistici.

I rendimenti prime sono rimasti stabili a Milano e Roma anche nel 2010, attestandosi sul livello di 7,75% (gross prime) per magazzini logistici e pari a 9.25% per capannoni industriali. Nelle zone secondarie di Milano e Roma, per magazzini non prime, i rendimenti sono superiori di almeno 100 bps rispetto ai valori sopra riportati (*fonte: Ufficio Studi CB Richard Ellis*).

Mercato Residenziale

Il mercato residenziale ha chiuso il 2010 con un aumento del fatturato pari al 3,4% rispetto all'anno precedente (*fonte: Scenari Immobiliari*).

La discesa delle quotazioni medie si è arrestata nella seconda metà dell'anno, anche se nel settore del nuovo si registrano alcuni cali.

La domanda è in aumento sia per quanto riguarda la prima casa che per investimento, mentre è calata la domanda di sostituzione. Il mercato è stato più attivo nelle grandi città mentre è stabile nei piccoli centri.

L'abitazione media acquistata è più piccola rispetto agli anni passati, a dimostrazione di una domanda che rimane debole nelle possibilità economiche, nonostante un periodo di bassi tassi che solo negli ultimi mesi stanno risalendo.

Le prospettive per la seconda parte del 2011 sono positive e si prevede un incremento di scambi pari al 5%.

A Milano non si è avuto il crollo visto in molte città europee ed insieme a Roma gli scambi hanno sostanzialmente retto ed i prezzi non hanno avuto che flessioni modeste e solo per alloggi di cattiva qualità e/o localizzati in aree non apprezzate.

Il Fondo Polis

Nel corso del semestre non sono state effettuate dismissioni e la gestione è stata concentrata sulla messa a reddito delle porzioni non ancora locate del patrimonio.

La situazione del portafoglio, pertanto, alla data odierna è rappresentata dallo schema sotto riportato grazie al quale si evidenzia il peso dei diversi comparti o asset class in cui è investito il fondo:

- Terziario direzionale: 71,33%;
- Logistico: 23,07%;
- Commerciale: 5,61%.

Le linee guida per il 2011, considerato anche quanto sopra riportato, prevedono la prosecuzione della gestione dinamica del portafoglio esistente, perseguendo politiche di valorizzazione dei cespiti finalizzate al miglioramento dei flussi da canoni attraverso il completamento della locazione delle porzioni parzialmente sfitte. Nel contempo non sono da escludersi dismissioni mirate, qualora ricorrano presupposti di mercato favorevoli.

Contenzioso Polis - Cogefin

Il contenzioso in essere trae origine dall'inadempimento di Cogefin rispetto alla obbligazione di pagamento dei canoni degli immobili condotti dalla stessa in locazione.

Nel febbraio u.s. Cogefin ha proposto un piano di rientro che, tuttavia, non ha rispettato dopo avere provveduto al pagamento della prima rata.

Nella situazione descritta si è scelto di utilizzare lo strumento del sequestro conservativo sulla base dei dati disponibili a quella data.

Successivamente al deposito dei ricorsi per sequestro conservativo, Polis Fondi ha ricevuto la notifica di una serie di atti di citazione. In via principale Cogefin chiede la declaratoria di nullità dei contratti di compravendita degli immobili, dei contratti di locazione e dei contratti di opzione sottoscritti. E, quindi, l'accertamento che gli immobili medesimi sono ancora di proprietà di Cogefin.

Per quanto riguarda le cause attive ad oggi è stato possibile recuperare la quasi totalità del capitale (canone di locazione) e degli interessi.

Per quanto riguarda l'aspetto passivo le azioni intentate da Cogefin avanti svariati tribunali non subiranno sviluppi significativi quanto meno fino alla fine dell'anno.

Nelle more dell'attività processuale è stata fissata per il 28 luglio p.v. l'incontro per il tentativo di conciliazione stragiudiziale reso obbligatorio dal Dlgs 28/2010.

Distribuzione del provento

Il 24 marzo 2011 è stato distribuito un provento complessivo di € 5.160.000; a ciascuna delle n. 129.000 quote in circolazione sono stati corrisposti € 40 equivalenti al 2% del valore di sottoscrizione iniziale.

Valore di mercato e valore di borsa

Al 30 giugno 2011 il valore complessivo netto del Fondo è pari ad Euro 272.221.996 ed il valore di ciascuna delle 129.000 quote è pari ad Euro 2.110,248 con un decremento di Euro 25,37 a quota rispetto al valore al 31 dicembre 2010 di Euro 2.135,621.

Considerando la distribuzione del provento sopra menzionata, il risultato del semestre è stato positivo dello 0,69%.

Il tasso interno di rendimento dall'inizio della attività risulta alla data del 30 giugno 2011 pari allo 3,84%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2011 è pari ad Euro 287.060.000.

L'Esperto Indipendente ha ritenuto di procedere a rivalutazione del portafoglio che, a parità di perimetro, risulta superiore rispetto ai valori al 31 dicembre 2010 per complessivi Euro 1.520.000.

La gestione del primo semestre 2011 ha fatto registrare un risultato positivo pari a circa Euro 1.900.000.

Il risultato della gestione operativa immobiliare, al netto delle spese di manutenzione e degli altri oneri relativi al patrimonio immobiliare, è positivo per Euro 4.100.000.

La liquidità disponibile a fine giugno ammonta a Euro 1.608.999.

Al 30 giugno 2011 i finanziamenti ipotecari accessi dal Fondo ammontano al 5,9% del valore del portafoglio immobiliare e risultano pari all'importo di Euro 17.182.097.

Al 30 giugno 2011 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 1.130, con uno sconto del 43,50% rispetto al valore di sottoscrizione iniziale. Alla fine del 2010 la quotazione è risultata pari ad Euro 1.230.

Operazioni in strumenti finanziari

Si segnala che per l'anno 2011 non è stato rinnovato il servizio di gestione della liquidità precedentemente affidato e svolto dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

La liquidità del Fondo risulta pertanto depositata sul conto corrente presso la Banca depositaria.

Evoluzione prevedibile della gestione

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.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

Non si sono verificati eventi di rilievo dopo la chiusura del semestre.

Milano, 20 luglio 2011

Il Consiglio di Amministrazione



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO POLIS AL 30 GIUGNO 2011
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.
SITUAZIONE PATRIMONIALE (in Euro)

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 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	287.060.000	96,72%	285.540.000	96,10%
B1 Immobili dati in locazione	287.060.000	96,72%	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'	1.608.999	0,54%	3.899.527	1,31%
F1 Liquidità disponibile	1.608.999	0,54%	3.899.527	1,31%
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	8.120.211	2,74%	7.690.252	2,59%
G1 Crediti per p c t attivi e operazioni assimilate			1.990.373	0,67%
G2 Rate e risonci attivi	648.744	0,22%	571.237	0,19%
G3 Crediti di imposta				
G4 Altre	7.471.467	2,52%	5.045.752	1,70%
G5 Credito Iva			82.890	0,03%
TOTALE ATTIVITA'	296.789.210	100,00%	297.129.779	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 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'	7.385.117		4.452.587	
M1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2 Debiti di imposta				
M3 Rate e risonci passivi	2.067.701		2.182.753	
M4 Altre	5.316.658		2.269.077	
M5 Fondo Imposte sospese				
M6 Debiti per cauzioni ricevute	758		758	
M7 Opere da appaltare	-		-	
TOTALE PASSIVITA'	24.567.214		21.634.684	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	272.221.996		275.495.095	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	2.110,248		2.135,621	
Proventi distribuiti per quota	40,000			
Rimborsi distribuiti per quota			35,000	

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, commissioni 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	61 944
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

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)	REDDITTIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico	Ipotecche
					Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto (2)	Locatario		
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	15,25 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	30/06/2019	Orbit Communication Company S.p.A.	22.009.082	Nessuna
2	BOLOGNA, Viale Aldo Moro n. 21	Uffici	2001	21.992	109,76	Locazione non finanziaria	30/11/2013	Regione Emilia Romagna	29.897.581	Nessuna
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	15.210	85,39 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2016 - 2026	n. 6 Conduttori	34.801.926	Nessuna
4	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	88,98 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2016 - 2023	n. 6 Conduttori	20.315.262	Nessuna
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	13.128	59,33 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	31/11/2012	Telecom Italia S.p.A.	15.010.582	Nessuna
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Noser, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	57,94 ^(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), Milanofori Nord, Via del Bosco Rinnovaio 8 Ed.U4	Uffici/Commerciale	2008	12.284	4,10 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2021	n. 2 Conduttori dei locali commerciali	44.527.511	8.161.496
9	ASSAGO (MI), Milanofori Nord, Via del Bosco Rinnovaio 6 Ed.U7	Uffici/Commerciale	2008	13.578	60,25 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2027	Mc Donald's Development Italy + Rsa+ Caffè Torino	49.219.408	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

Tavola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO										
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	REDDITTIVITA' DEI BENI LOCATI				Costo storico	Ipoteche
					Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto ⁽²⁾	Locatario		
10	GORGONZOLA (MI), S.S. II incrocio S. P. 13	Logistico	2001	47.444	-	Locazione non finanziaria	-	-	41.225.186	Nessuna
11	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6 8	Logistico	1975	13.560	61,23	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	12.074.460	Nessuna
12	CRESPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	32,95	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	78,30	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	5.320.948	Nessuna
14	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	57,15	Locazione non finanziaria	14/09/2019	Cogefin S.p.A.	1.534.889	Nessuna
15	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	56,87	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Cogefin S.p.A.	2.539.895	Nessuna
16	MODUGNO (BA), Via dei Gerani, 10/16	Logistico	1974	3.975	48,36	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Cogefin S.p.A.	2.457.499	Nessuna
17	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	54,14	Locazione non finanziaria	31/10/2019	Cogefin S.p.A.	2.539.895	Nessuna

Nota (1) Canoni comprensivi dei canoni variabili percepiti nell'anno 2011 (3) Immobile parzialmente locato

(2) Durata contrattuale oltre l'eventuale periodo di rinnovo

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO

DEGLI IMMOBILI FACENTI PARTE DEL

FONDO "POLIS"

ALLA DATA DEL 30/06/2011

LUGLIO 2011

CBRE
DB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	3
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	4
CRITERI DI VALUTAZIONE	5
METODOLOGIE OPERATIVE	6
SUPERFICI	7
SITUAZIONE LOCATIVA	7
COSTI DI GESTIONE	7
STATO DI CONSERVAZIONE	7
VERIFICHE NORMATIVE	7
TASSE, IMPOSTE, ALTRI COSTI DI GESTIONE E VARIE	8
VALUTAZIONE DI PORTAFOGLIO, CESSIONI DI SOCIETÀ,	
PAGAMENTI DIFFERITI	8
INFORMAZIONI	8
IPOTECHE	9
MERCATO IMMOBILIARE	10
ASSUNZIONI VALUTATIVE	27
Indicatori monetari	27
Tempi	27
Tassi utilizzati	28
CONCLUSIONI	31
NOTA FINALE	31

Allegati:

- *Riepilogo Valori di Mercato per immobile.*
- *Schede descrittive e valutative immobili*

Milano, 11 Luglio 2011

Spettabile
Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR.p.A
 Via Solferino, 7
 20121 Milano

CONTRATTO N° 5257

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 30/06/2011
 DEGLI IMMOBILI FACENTI PARTE DEL FONDO "POLIS".**

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili facenti parte del Fondo "Polis", così come risulta dall'elenco di seguito riportato, alla data del 30 Giugno 2011, al fine di determinare il loro Valore di Mercato.

N°	ASSET
0003	Milano - Via Romagnoli, 6
0005	Cernusco sul Naviglio (Mi)
0007	Bologna - Viale Aldo Moro, 21
0010	Roma - Via Raffaele Costa, 58/60
0012	Gorgonzola (Mi) - Strada Statale 11
0013	Domodossola (VB)
0014	Crevoladossola (VB)
0015	Trieste - Via Giovanni Pascoli, 8
0016	Trezzano S.N. - Via Cellini 6/8
0017	Venezia - Z.I. di S. Maria di Sala
0018	Crespellano - Via Emilia n° 31-33
0020	Bari - Z.I. - Via Dei Gerani 10-16
0021	Catania - Località Ellocco Palma 1°
0022	Sassari - Z.I. Predda Niedda
0023	Cagliari - Viale Marconi 197
0024	Milano - fion 114
0025	Milano - fion 117

Sede Legale e Direzione: Via del Spino 5/7 - 20121 Milano - Tel. 02.6556701 - Fax 02.65567010
 Sede Secondaria: Via C. Rusconi 20 (00) 00187 Roma - Tel. 06.45238501 - Fax 06.45238501
 Palazzo Poliviva - Piazza Salaria 18, 00122 Roma - Tel. 011.2272901 - Fax 011.2272905
 Direzione Firenze: Piazza S. Maria - 04919490151 - Direzione Padova: Via S. Felice 10153 - Tel. 049.900000
 Direzione Milano: 10042000

Sull'attività operata a Direzione e sugli indirizzi da parte della Società CBRE Italia S.p.A. c.v.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Indicatori monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diverso può essere il destino d'uso da perseguire.

Canoni di locazione

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dalla Proprietà.

All'interno dei DCF non sono riportati i canoni correnti forniti dalla Proprietà ma l'importo del canone riferito all'anno successivo alla data di valutazione (per esempio nella valutazione al 30.06.2011 vengono considerati i canoni di locazione riferiti all'anno che va dal 30.06.2011 al 30.06.2012).

Nella scheda valutativa viene riportato il canone a regime mentre le scoletture sono indicate nella sezione "mancati redditi".

Canoni di Mercato

I canoni di mercato da assumersi al termine delle locazioni in corso o da imputare alle parti sfitte, sono stati determinati in base ai dati di mercato rilevati in zona.

Crescita Canoni di Mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari all'inflazione.

Inflazione prevista

Si è ipotizzato un'inflazione pari al 2,20% per tutto il flusso temporale considerato.

Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- **Spese di Amministrazione:** determinate come incidenza percentuale del monte canoni. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche locative (monotenanti o pluritenanti);
- **Riserve per manutenzione straordinaria:** determinate come incidenza del Costo di Ricostruzione a Nuovo (CRN) dell'immobile. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche tipologiche dell'asset ed al suo stato manutentivo;
- **Assicurazione:** comunicata dalla proprietà o determinata come incidenza del Costo di Ricostruzione a Nuovo (CRN) dell'immobile;
- **ICI:** comunicata dalla proprietà;
- **Imposta di Registro:** pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

Le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del CRN e possono variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia ed allo stato di conservazione.

Capex

Diversamente dalle Riserve per manutenzione straordinaria i "capex" sono costi puntuali che si rendono necessari per ottimizzare e/o riconvertire l'immobile prima di metterlo sul mercato. Gli importi indicati nel report sono riferiti alla data di stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel DCF.

Tassi utilizzati

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a base della valutazione sono i seguenti:

- **tasso di attualizzazione del canone percepito;**
- **tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;**
- **tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.**

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) ed in parte da mezzi di terzi (debt).

Per i mezzi propri (equity) si considera un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), assunto pari all'Indice Rendistato (che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di riferimento per numerosi calcoli attuariali), un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento ed un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente con indice Rendistato avente scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. E' un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo spread sull'equity.

Per remunerazione del capitale di terzi (debt) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato; è assunto pari ad un rendimento base, senza rischio sul medio/lungo periodo più uno spread a remunerazione del rischio connesso.

Quale tasso base si assume l'indice IRS a 10 anni, che è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria; usualmente 50% e 50%, si ottengono i relativi tassi medi di attualizzazione per la valutazione.

Questo ragionamento viene utilizzato per determinare sia il tasso di attualizzazione canonici sia il tasso di attualizzazione della rimessa a reddito.

Viceversa il tasso di capitalizzazione rappresenta il fattore "sintetico", che permette di convertire una indicazione di reddito atteso in una indicazione di valore attuale. E' un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto fra canone e prezzo riscontrabile nelle transazioni immobiliari.

Nella valutazione al 30 Giugno 2011 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Indice Rendistat: 4,22%
- Indice IRS a 15 anni: 3,64%
- Inflazione programmata: 2,20%

Negli immobili in cui si prevede una vendita frazionata invece che la rilocazione il tasso di capitalizzazione non ha senso e pertanto non viene indicato.

CONCLUSIONI

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazione alcuna né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi e/o nelle sezioni seguenti, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato relativo alla piena proprietà degli immobili oggetto della presente relazione di stima, elencato nel dettaglio di seguito, alla data del 30 Giugno 2011, sia ragionevolmente espresso come segue:

Euro 287.060.000,00
(Duecentoottantasettemilionisessantamila/00).

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società e per l'uso specifico descritto nella premessa. Può essere mostrata ad altri Vostri eventuali consulenti ma non a qualunque altra persona fisica e/o giuridica senza la nostra approvazione preventiva scritta.

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere citati, pubblicati o riprodotti in qualsiasi modo senza la nostra preventiva approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede,

CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.

Francesco Abba
(Managing Director)



Manuel Messaggi
(Senior Director)



Allegati:

- Riepilogo valori di mercato per immobile.
- Schede descrittive e valutative immobili

RIEPILOGO VALORI DI MERCATO

N°	ASSET	V.M. 30.06.2011 (Euro)
0003	Milano - Via Romagnoli, 6	32.920.000
0005	Cernusco sul Naviglio (Mi)	18.880.000
0007	Bologna - Viale Aldo Moro, 21	31.770.000
0010	Roma - Via Raffaele Costi, 58/60	18.810.000
0012	Gorgonzola (Mi) - Strada Statale 11	33.100.000
0013	Domodossola (VB)	14.940.000
0014	Crevoladossola (VB)	1.310.000
0015	Trieste - Via Giovanni Pascoli, 8	14.510.000
0016	Trezzano S.N. - Via Cellini 6/8	12.200.000
0017	Venezia - Z.I. di S. Maria di Sala	5.390.000
0018	Crespiellano - Via Emilia n° 32-33	2.060.000
0020	Bari - Z.I. - Via Dei Gerani 10-16	2.480.000
0021	Catania - Località Blocco Palma 1°	2.570.000
0022	Sassari - Z.I. Predda Niedda	1.550.000
0023	Cagliari - Viale Marconi 197	2.580.000
0024	Milano fiori U4	41.390.000
0025	Milano fiori U7	50.600.000
TOTALE		287.060.000