

# Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0509-7-2016	Data/Ora Ricezione 23 Giugno 2016 18:08:32	MIV - Quote
---	--	-------------

Societa' : POLIS FONDI IMMOBILIARI DI BANCHE POPOLARI

Identificativo : 76034

Informazione  
Regolamentata

Nome utilizzatore : POLISFONDIN01 - Avvantaggiato

Tipologia : IROP 04

Data/Ora Ricezione : 23 Giugno 2016 18:08:32

Data/Ora Inizio : 23 Giugno 2016 18:23:33

Diffusione presunta

Oggetto : OPA promossa da Blado su Fondo Polis\_Comunicato Emittenti art. 103, comma 3, TUF

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI**  
**POLIS FONDI IMMOBILIARI DI BANCHE POPOLARI**  
**SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO PER AZIONI**

*Comunicato reso ai sensi e per gli effetti dell'articolo 103, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato ("TUF") e dell'articolo 39 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("**Regolamento Emittenti**") in relazione all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Blado Investments S.C.A. sulle quote del fondo di investimento alternativo immobiliare "Polis – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari Società di Gestione del Risparmio per Azioni*

## PREMESSA

In data 23 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari Società di Gestione del Risparmio per Azioni ("**Polis**" o "**Società**" o "**Emittente**" o "**SGR**") si è riunito presso la sede della Società per:

- esaminare l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ("**Offerta**" o "**OPA**") promossa, ai sensi dell'articolo 102 e seguenti del TUF, da Blado Investments S.C.A. ("**Blado**" o "**Offerente**") su n. 129.000 quote ("**Quote**") del fondo di investimento alternativo immobiliare "Polis – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" gestito dalla SGR ("**Fondo**");
- deliberare in merito all'approvazione del presente comunicato di cui all'articolo 103, comma 3, del TUF e all'articolo 39 del Regolamento Emittenti ("**Comunicato dell'Emittente**" o "**Comunicato**").

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della redazione del presente Comunicato, ha esaminato e valutato la seguente documentazione:

- il comunicato diffuso da Blado in data 18 maggio 2016, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, relativo alla promozione dell'Offerta ("**Comunicato dell'Offerente**");
- il documento d'offerta predisposto da Blado ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF e dell'articolo 37-ter del Regolamento Emittenti, approvato da Consob con delibera 19636 del 17 giugno 2016 e trasmesso dall'Offerente alla SGR in data 20 giugno 2016 ("**Documento d'Offerta**");
- la *fairness opinion* resa al Consiglio di Amministrazione della SGR da KPMG Advisory S.p.A. ("**Advisor Indipendente**") in data 23 giugno 2016 con riguardo ai termini dell'Offerta.

Ai fini della propria valutazione dell'Offerta e della congruità del corrispettivo offerto da Blado per ciascuna Quota del Fondo ("**Corrispettivo**"), il Consiglio di Amministrazione di Polis non si è avvalso di pareri di esperti indipendenti o di documenti di valutazione diversi da quelli indicati.

A seguito dell'esame della menzionata documentazione, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente che contiene, in sintesi, i principali elementi per l'apprezzamento dell'Offerta. Resta inteso che, per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare riferimento al Documento d'Offerta, reso disponibile e pubblico dall'Offerente secondo le previsioni di legge e regolamentari applicabili.

SINTESI DEL GIUDIZIO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI  
POLIS FONDI IMMOBILIARI DI BANCHE POPOLARI S.G.R.p.A.

Sulla base delle motivazioni che verranno dettagliatamente esposte nel prosieguo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, nell'interesse dei partecipanti al Fondo:

- ritiene, conformemente alla *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* indipendente incaricato, KPMG Advisory S.p.A., **non congruo** il Corrispettivo offerto, pari ad Euro 1.094, 54 per Quota;
- osserva che al 31 dicembre 2015, data dell'ultima relazione di gestione del Fondo, il NAV del Fondo di pertinenza di ciascuna Quota risultava pari a Euro 1.609,31. Il Corrispettivo proposto dall'Offerente è inferiore di Euro 514,77 rispetto al NAV della Quota e presenta in termini percentuali, rispetto a quest'ultimo, uno sconto pari al 32,0%, pur non potendo la SGR assicurare l'effettiva percezione, all'esito della liquidazione del Fondo, di un valore complessivo pari al NAV, attuale o prospettico;
- fa presente che è stata deliberata la distribuzione ai partecipanti al Fondo di un rimborso anticipato di capitale per complessivi Euro 34.830.000,00, corrispondenti ad Euro 270,00 per ciascuna Quota. Al fine di non sovrapporre il rimborso di capitale con l'Offerta, la messa in pagamento avverrà con stacco in data 9 settembre 2016. Detto rimborso spetterà esclusivamente a coloro che a tale data risulteranno titolari di Quote del Fondo;
- segnala che è intenzione della SGR procedere ad un ulteriore rimborso di capitale, in considerazione dell'incasso del saldo prezzo riveniente dalla cessione di un immobile, prevista entro il prossimo 30 giugno, i cui dettagli saranno definiti nel seguito;
- segnala che le motivazioni a fondamento dell'Offerta, per come descritte nel Documento d'Offerta, appaiono basate sul significativo sconto fra Corrispettivo proposto e valore di patrimonio netto della Quota, malgrado la circostanza che il Fondo sia già in fase di liquidazione;
- prevede di poter completare le attività di liquidazione entro il 31 dicembre 2018, senza dover ricorrere alla facoltà di proroga straordinaria di ulteriori due anni prevista dall'articolo 2-bis del Regolamento di gestione, pur non potendo assicurare l'effettivo completamento della liquidazione del Fondo entro il menzionato termine, in ragione delle condizioni complessive del mercato immobiliare e dei mercati finanziari, nonché in ragione delle caratteristiche specifiche degli immobili detenuti in portafoglio ed, in particolare, della circostanza che su alcuni di essi (gli immobili destinati alla logistica del freddo) sono pendenti contenziosi giudiziari che non ne consentono la vendita;

- osserva, in merito ai programmi futuri dell'Offerente, che i partecipanti al Fondo non hanno la possibilità di incidere direttamente sulla gestione del Fondo, che rimane di esclusiva pertinenza della SGR, pur rendendosi disponibile a valutare eventuali proposte, formulate dall'Offerente, utili ad ottimizzare la redditività del Fondo nell'interesse di tutti i partecipanti;
- condivide quanto rappresentato nel Documento d'Offerta per l'ipotesi di sostituzione della SGR, che pure l'Offerente non esclude, circa il rischio che ciò possa riflettersi negativamente sulla gestione del Fondo, con conseguente danno nei confronti dei partecipanti.

## INDICE

<b>1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Polis .....</b>	<b>6</b>
1.1 <i>Indicazione dei partecipanti alla riunione .....</i>	6
1.2 <i>Specificazione degli interessi rilevanti ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile e dell'articolo 39, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti .....</i>	6
1.3 <i>Indicazioni in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'Offerta.....</i>	6
<b>2. Dati ed elementi utili per la valutazione dell'Offerta .....</b>	<b>7</b>
2.1 <i>L'Offerente .....</i>	7
2.2 <i>Breve descrizione dell'Offerta e delle relative condizioni di efficacia.....</i>	7
2.3 <i>Corrispettivo dell'Offerta, modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento.....</i>	11
2.4 <i>Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente .....</i>	12
2.5 <i>Ricostituzione del flottante .....</i>	13
2.6 <i>Scenari.....</i>	13
<b>3. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lettere e) ed f) del Regolamento Emittenti.....</b>	<b>15</b>
3.1 <i>Informazioni sui fatti di rilievo non indicati nel resoconto intermedio di gestione del Fondo al 31 marzo 2016 .....</i>	15
3.2 <i>Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive del Fondo .....</i>	16
3.2.1 <i>Aggiornamento sul processo di dismissione degli asset del Fondo .....</i>	16
3.2.2 <i>Rimborso parziale di quote a fronte di disinvestimenti.....</i>	20
<b>4. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione della SGR sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo .....</b>	<b>21</b>
4.1 <i>Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione della SGR .....</i>	21
4.2 <i>Valutazione in merito alle condizioni dell'Offerta e dichiarazioni del Consiglio ....</i>	21
4.3 <i>Valutazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente .....</i>	23
4.4 <i>Indicazioni sul Corrispettivo fornite nel Documento d'Offerta .....</i>	24
4.5 <i>Valutazione del Corrispettivo dell'Offerta.....</i>	25
<b>5. Valutazioni conclusive .....</b>	<b>27</b>

## **1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Polis**

### *1.1 Indicazione dei partecipanti alla riunione*

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 23 giugno 2016, hanno partecipato il Presidente del Consiglio di Amministrazione, sig. Roberto Ruozi, l'Amministratore Delegato, sig. Paolo Berlanda, i Consiglieri di Amministrazione, sigg. Gianerminio Cantalupi, Alessandro Balboni, Paolo Mazza, Maria Teresa Benotti e Giorgio Ricchebuono.

Hanno giustificato la propria assenza i sigg. Claudio Devecchi, Renato Barbieri e Fabio Cereghini.

Erano inoltre presenti il Presidente del Collegio Sindacale della SGR, sig. Giorgio Moro Visconti e i Sindaci Effettivi, sigg. Sergio Brancato e Angelo Faccioli.

### *1.2 Specificazione degli interessi rilevanti ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile e dell'articolo 39, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti*

Fatto salvo quanto di seguito precisato, nessuno dei componenti del Consiglio di Amministrazione ha dato notizia di essere portatore di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, anche ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, sig. Roberto Ruozi è titolare di n. 52 Quote, pari allo 0,04% delle Quote emesse.

Si rappresenta, inoltre, che alcuni azionisti della SGR detengono complessivamente n. 25.302 Quote, pari al 19,615% delle Quote emesse.

### *1.3 Indicazioni in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'Offerta*

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha partecipato ad alcun titolo a trattative per la definizione dell'Offerta.

## 2. Dati ed elementi utili per la valutazione dell'Offerta

Nel seguito vengono indicati, in sintesi, i principali elementi dell'Offerta. Tutte le informazioni riportate sono tratte dal Documento d'Offerta, anche laddove non espressamente indicato.

Per un'analisi dettagliata delle caratteristiche e degli elementi essenziali dell'Offerta, nonché dei termini e delle condizioni della stessa, si rinvia pertanto al Documento d'Offerta, al quale occorre fare esclusivo riferimento.

### 2.1 L'Offerente

L'Offerente è Blado Investments S.C.A., una società costituita ai sensi del diritto del Granducato di Lussemburgo, avente sede legale in rue Eugène Ruppert, n. 6, L-2453, Lussemburgo e soggetta alla legislazione lussemburghese.

L'Offerente è una società in accomandita per azioni (*société en commandite par actions*), gestita dal *general partner (gérant)* Blado General Partner s.à r.l. ("**Blado G.P.**"), costituita ai sensi del diritto del Granducato di Lussemburgo, con sede legale in rue Eugène Ruppert, n. 6, L-2453, Lussemburgo. Il capitale sociale di Blado G.P. è interamente detenuto da Elliott Associates L.P.

Il capitale sociale dell'Offerente, pari a Euro 31.000, è diviso in n. 31 azioni, con valore nominale di Euro 1.000 ciascuna. N. 1 azione di Blado è attualmente detenuta da Blado G.P. Le restanti n. 30 azioni sono invece detenute da Amelia (Europe) Investments S.à r.l., costituita ai sensi del diritto del Granducato di Lussemburgo, con sede legale in rue Eugène Ruppert, n. 6, L-2453, Lussemburgo, il capitale sociale della quale è a sua volta detenuto in misura pari a circa il 67% da Elliott International L.P. e per la restante parte, quindi in misura pari a circa il 33%, da Elliott Associates L.P.

### 2.2 Breve descrizione dell'Offerta e delle relative condizioni di efficacia

L'Offerta ha ad oggetto la totalità delle Quote del Fondo ammesse alle negoziazioni sul Mercato Telematico degli *Investment Vehicles* ("**MIV**") – segmento di Mercato dei Fondi Chiusi – organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., pari a massime n. 129.000 Quote alla data della promozione dell'Offerta.

L'Offerta è rivolta indistintamente, e a parità di condizioni, a tutti i soggetti che detengono Quote del Fondo ("**Partecipanti**").

Sono escluse dall'Offerta le n. 2.040 Quote (pari all'1,581% del totale delle Quote emesse) detenute dalla SGR ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo e del Provvedimento Banca d'Italia 19 gennaio 2015 recante il "*Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio*" ("**Regolamento 19 gennaio 2015**"), a mente del quale le società di gestione del risparmio che gestiscono un fondo di investimento chiuso non riservato a investitori qualificati sono tenute a detenere una determinata percentuale delle quote del fondo medesimo calcolata sul valore complessivo netto iniziale del fondo e delle relative successive emissioni.



Alla data del presente Comunicato, la SGR detiene ulteriori 552 Quote (pari allo 0,428% del totale delle Quote emesse).

In aggiunta a quanto precede, l'Offerta non ha e non avrà ad oggetto le Quote che l'Offerente potrà acquistare tra la data di pubblicazione del Documento d'Offerta e l'ultimo giorno del periodo di adesione all'Offerta ("**Periodo di Adesione**").

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana S.p.A., avrà inizio alle ore 8.30 del giorno 28 giugno 2016 e avrà termine alle ore 17.30 del giorno 20 luglio 2016, estremi inclusi, salvo proroghe delle quali l'Offerente dovrà eventualmente dare comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti (*cf.* Paragrafo F.1 del Documento d'Offerta). In caso di proroga, il Periodo di Adesione non potrà in ogni caso essere superiore a 40 giorni di Borsa aperta, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Il Corrispettivo – il cui valore è meglio illustrato nel successivo paragrafo 2.3 del presente Comunicato – sarà pagato ai soggetti che aderiranno all'Offerta ("**Aderenti**"), a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Quote, il quinto giorno di mercato aperto successivo al termine del Periodo di Adesione (27 luglio 2016) ovvero, in caso di proroga, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione come prorogato ("**Data di Pagamento**").

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di adesione a offerte concorrenti o a successivi rilanci ai sensi dell'articolo 44 del Regolamento Emittenti.

Conseguentemente, una volta effettuata l'adesione e sino alla Data di Pagamento, le Quote resteranno vincolate al servizio dell'Offerta medesima. Per tutto il periodo in cui le Quote resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data di adesione sino alla Data di Pagamento gli Aderenti potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali e amministrativi pertinenti alle Quote, ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione (ivi inclusi pegni o altri gravami o vincoli) aventi ad oggetto le Quote.

Secondo quanto chiarito nel Paragrafo A.1.1 del Documento d'Offerta, il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi o circostanze ("**Condizioni Sospensive**") entro il termine previsto per ciascuno di essi e di seguito indicato:

- a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire all'Offerente di venire a detenere almeno n. 64.501 Quote, pari al 50% più una delle Quote emesse dal Fondo, computando anche le Quote già detenute al termine del Periodo di Adesione dall'Offerente stesso ("**Condizione sulla Soglia**");
- b) che i contratti di finanziamento del Fondo (ivi inclusi i contratti derivati) non contengano clausole che comportino una decadenza del beneficiario del finanziamento dal beneficio del termine e/o il pagamento di penali con conseguente obbligo per il beneficiario di dover corrispondere a titolo di rimborso e/o di penale un ammontare nell'aggregato superiore a Euro 2.000.000,00 in seguito (i) alla modifica della composizione dei Partecipanti al Fondo come contemplata dall'Offerta (anche con riferimento all'ipotesi in cui la Condizione sulla Soglia dovesse essere rinunciata

dall'Offerente) o (ii) alla possibile sostituzione della SGR nel caso in cui ciò avvenisse in futuro ("**Condizione sui Finanziamenti**"), salvo che, entro il giorno di borsa aperta antecedente la data del comunicato sui risultati dell'Offerta, l'applicabilità di tali clausole non sia stata rinunciata dalle banche ai sensi dei contratti di finanziamento del Fondo (ivi inclusi i contratti derivati). È richiesto alla SGR di fornire un'informativa, al più tardi al momento della pubblicazione del Comunicato dell'Emittente, circa l'esistenza o meno delle clausole summenzionate;

- c) che i contratti di servizio, riguardanti i beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo e aventi una durata superiore a 6 mesi, non contengano clausole che determinino penali per il Fondo, per l'eventualità di loro risoluzione anticipata, di ammontare nell'aggregato superiore a Euro 2.000.000,00 ("**Condizione sulle Penali**"). È richiesto alla SGR di fornire un'informativa, al più tardi al momento della pubblicazione del Comunicato dell'Emittente, circa l'esistenza o meno delle clausole summenzionate;
- d) che non vengano effettuati, entro il giorno di borsa aperta precedente il giorno del comunicato sui risultati dell'OPA, da parte della SGR o del Fondo, atti od operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta ("**Condizione sulla Passività**");
- e) che, entro il giorno di borsa aperta precedente il giorno del comunicato sui risultati dell'OPA, la SGR non (i) trasferisca, (ii) si impegni a trasferire e/o, (iii) costituisca garanzie in favore di terzi su, beni del Fondo ("**Condizione sugli Asset**"), ferma restando la facoltà per la SGR di completare, durante tale periodo – a valori non significativamente differenti da quanto annunciato al mercato – la vendita dell'immobile sito a Roma, presso Via Costi 58/60, dell'immobile sito a Gorgonzola, presso Strada Statale 11, e dell'immobile sito a Bologna, presso via Aldo Moro 21;
- f) che, entro il giorno di borsa aperta precedente il giorno del comunicato sui risultati dell'Offerta: (i) non si verifichino a livello nazionale o internazionale eventi o circostanze comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica o valutaria; (ii) non si verifichino modifiche rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare; e/o (iii) non vi siano contenziosi, ordini o giudizi emessi da Autorità di Vigilanza, il cui esito potrebbe pregiudicare il successo dell'Offerta, l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote ("**Condizione MAC**");
- g) che (i) tra l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data del comunicato dell'Offerente circa il lancio dell'Offerta pubblica di acquisto (18 maggio 2016) e il giorno di borsa aperta precedente il giorno del comunicato sui risultati dell'Offerta non vi sia stata la sospensione da parte di Borsa Italiana S.p.A. di tutte le azioni che compongono l'indice FTSE MIB per più di tre giorni di borsa aperta consecutivi; o (ii) il prezzo di chiusura dell'indice FTSE MIB rilevato il giorno di borsa aperta precedente il giorno del summenzionato comunicato sui risultati dell'Offerta non sia inferiore del 15% del prezzo di chiusura dell'indice FTSE MIB rilevato alla data del 18 maggio 2016,

ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data del comunicato dell'Offerente circa il lancio dell'Offerta ("**Condizione sull'Indice**");

- h) che la SGR abbia dichiarato, non più tardi del giorno di pubblicazione del Comunicato dell'Emittente, che modificherà, subordinatamente all'esperimento dell'*iter* autorizzativo normativamente previsto, a seguito del perfezionamento dell'Offerta ed entro 25 giorni lavorativi dalla data di pagamento, il regolamento di gestione del Fondo così da adattarlo all'articolo 37, comma 3, del TUF ("**Condizione sul Regolamento**") con specifico riferimento unicamente ai seguenti punti (e con esclusione di modifiche ulteriori rispetto a quelle di seguito indicate, nei medesimi ambiti):
- (i) è costituita l'assemblea dei partecipanti ai sensi dell'articolo 37, comma 3, del TUF;
  - (ii) i partecipanti al Fondo possono riunirsi in assemblea esclusivamente per deliberare sulla sostituzione della SGR;
  - (iii) l'assemblea dei partecipanti al Fondo deve potere essere convocata su richiesta di tanti partecipanti che rappresentino il 5% del valore delle Quote in circolazione;
  - (iv) le deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti al Fondo devono essere approvate con il voto favorevole della maggioranza assoluta delle Quote degli intervenuti in assemblea;
  - (v) le deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti al Fondo dovranno in ogni caso essere approvate con il voto favorevole di un numero di partecipanti al Fondo che rappresentino il 10% del valore di tutte le Quote in circolazione.

Nel caso in cui la Condizione sulla Soglia, la Condizione sui Finanziamenti, la Condizione sulle Penali, la Condizione sulla Passività, la Condizione sugli Asset, la Condizione MAC, la Condizione sull'Indice o la Condizione sul Regolamento non si verificassero, l'Offerente si riserva la facoltà di rinunciare a suo insindacabile giudizio alle stesse.

L'Offerente darà notizia del verificarsi o del mancato avveramento delle Condizioni Sospensive, ovvero dell'esercizio della facoltà di rinuncia alle stesse, ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, entro i termini indicati nel Documento d'Offerta.

L'Offerente si riserva altresì la facoltà di modificare i termini e le condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'articolo 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni Sospensive – e qualora l'Offerente non decida di rinunziarvi – l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso, le Quote eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli Aderenti entro un giorno di borsa aperta dalla comunicazione in merito al mancato avveramento delle condizioni stesse, e ritorneranno nella disponibilità degli aderenti all'Offerta per il tramite degli intermediari depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

### *2.3 Corrispettivo dell'Offerta, modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento*

Come indicato nel Documento d'Offerta, il Corrispettivo proposto dall'Offerente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 1.094,54.

Il Corrispettivo si considera al lordo dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente deliberati dal Consiglio di Amministrazione della SGR, ed effettivamente distribuiti, successivamente alla data della presentazione del comunicato sulla promozione dell'Offerta (18 maggio 2016) e prima della Data di Pagamento delle Quote portate in adesione ("**Proventi e/o Rimborsi Distribuiti**").

Gli Aderenti all'Offerta avranno pertanto diritto a percepire direttamente dalla SGR i Proventi e/o Rimborsi Distribuiti.

In presenza di Proventi e/o Rimborsi Distribuiti, il Corrispettivo sarà diminuito di un ammontare equivalente a quello corrisposto dalla SGR a titolo di Rimborsi e/o Proventi Distribuiti per ciascuna Quota del Fondo portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che, nella misura in cui siano pertinenti all'Offerta, rimarranno a carico dell'Offerente. Le altre imposte, ivi inclusa l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovute, resteranno a carico degli aderenti all'Offerta.

Per maggiori informazioni sul Corrispettivo dell'Offerta, si rinvia al Paragrafo E del Documento d'Offerta.

In caso di acquisto da parte dell'Offerente di un numero di Quote pari alla totalità delle Quote del Fondo (escluse le Quote detenute dalla SGR), l'esborso massimo complessivo dell'Offerente sarà pari a Euro 141.195.660,00 ("**Esborso Massimo**").

Come specificato nel Paragrafo G del Documento d'Offerta, l'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo mediante il ricorso a mezzi propri. Le risorse necessarie sono state messe a disposizione dell'Offerente da Elliott International L.P. per il 67% e per la restante parte, quindi in misura pari a circa il 33% dello stesso, da Elliott Associates L.P..

A garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo, in data 16 giugno 2016, l'Offerente ha conferito mandato irrevocabile a Société Générale Bank & Trust, di vincolare la somma di Euro 141.195.660,00, pari all'Esborso Massimo, depositata in un apposito conto aperto presso la stessa banca, all'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo per le Quote portate in adesione.

Tale somma è irrevocabilmente vincolata nell'interesse degli Aderenti sino alla Data di Pagamento (inclusa), ovvero, alla data in cui l'avveramento di una o più Condizioni Sospensive è divenuta impossibile e l'Offerente ha dichiarato di non voler rinunciare alla relativa Condizione Sospensiva. La somma sopra indicata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile.

A tale riguardo, si segnala che Société Générale Bank & Trust ha rilasciato in data 20 giugno 2016 una dichiarazione confermando l'avvenuta costituzione della garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo sopra indicata, ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti.

#### *2.4 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente*

##### Motivazioni dell'Offerta

Nell'ambito del Documento d'Offerta, l'Offerente ha dichiarato che l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento dell'Offerente volte, *inter alia*, all'investimento in attività finanziarie con sottostante beni immobili.

A giudizio dell'Offerente, infatti, il livello attuale delle quotazioni di mercato e la dimensione del portafoglio immobiliare del Fondo rendono l'investimento nelle Quote del Fondo uno strumento conveniente per attuare tali strategie per un investitore istituzionale quale l'Offerente medesimo. L'Offerta consentirà, inoltre, all'Offerente di avere accesso iniziale all'investimento in un orizzonte temporale relativamente contenuto (avendo riguardo alla tempistica proposta per l'Offerta) ed è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i titolari di Quote.

Sulla base della propria autonoma valutazione del patrimonio del Fondo, l'Offerente ritiene che, in caso di buon esito dell'Offerta, l'investimento nelle Quote del Fondo dovrebbe generare rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto, nonostante l'attuale contesto di incertezza del mercato immobiliare italiano e la limitata liquidità nel settore.

L'Offerente intende, mediante l'Offerta, effettuare un investimento di natura principalmente finanziaria.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.2.1 del Documento d'Offerta.

##### Programmi futuri dell'Offerente

L'Offerente ha dichiarato nell'ambito del Documento d'Offerta che, alla luce delle proprie politiche di investimento e in caso di buon esito dell'Offerta, intende mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente, in tutto o in parte, le Quote prima che si chiuda la procedura di liquidazione del Fondo.

L'Offerente ha altresì dichiarato che auspica di poter collaborare con la SGR al fine di raggiungere gli obiettivi del Fondo nel migliore interesse di tutti i Partecipanti.

L'Offerente ha peraltro rappresentato che, alla data del Documento di Offerta, non ha assunto alcuna decisione con riferimento a qualsivoglia iniziativa che abbia ad oggetto il Fondo e/o la SGR, dichiarandosi conscio dell'impatto che la sostituzione della SGR potrebbe avere sul Fondo in termini di volatilità, incertezza, perdita di *know-how*, e interruzione dell'operatività.

L'Offerente si è in ogni caso riservato di prendere in futuro qualsivoglia decisione circa la sostituzione della SGR e/o la modifica del Regolamento di gestione del Fondo.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.2.2 del Documento d'Offerta.

### 2.5 Ricostituzione del flottante

Nel caso in cui, a esito dell'Offerta, venisse a detenere un numero di Quote del Fondo tale per cui il flottante fosse talmente ridotto da compromettere il regolare andamento delle negoziazioni, l'Offerente ha dichiarato che non intende ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni medesime.

In tal caso, Borsa Italiana S.p.A. potrebbe disporre la revoca delle Quote del Fondo dalle negoziazioni, ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.3 del Documento d'Offerta.

### 2.6 Scenari

Gli scenari prospettati dall'Offerente per gli attuali titolari delle Quote sono i seguenti.

#### Adesione all'Offerta

Qualora l'Offerta acquisti efficacia, gli Aderenti riceveranno Euro 1.094,54 per ogni Quota da essi detenuta e portata in adesione.

Si riporta qui di seguito il tasso interno di rendimento che, secondo quanto rappresentato dall'Offerente, sarebbe in tale ipotesi generato dal Fondo, assumendo:

- a) la liquidazione del Fondo al *net asset value* ("NAV") al 31 dicembre 2015, come riportato nella relazione di gestione del Fondo;
- b) una vendita della totalità delle Quote del Fondo ai valori di chiusura di borsa al giorno antecedente la promozione dell'Offerta (18 maggio 2016);
- c) l'adesione all'Offerta, assumendo che la Data di Pagamento corrisponda al 27 luglio 2016.

		NAV 31 dicembre 2015	Prezzo Corrente 18 maggio 2016	Corrispettivo Data di Pagamento
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO</b>	<b>%</b>	<b>1,90% <sup>(1)</sup></b>	<b>(0,69%) <sup>(2)</sup></b>	<b>0,08% <sup>(3)</sup></b>

(1) Tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2015

(2) Rendimento ipotetico che si sarebbe realizzato in caso di liquidazione delle Quote al prezzo di Borsa alla chiusura delle negoziazioni del 18 maggio 2016

(3) Calcolato ipotizzando il pagamento del Corrispettivo alla Data di Pagamento

### Mancata adesione all'Offerta

I Partecipanti che non abbiano aderito all'Offerta rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a mantenere i diritti alle medesime connessi, tra cui, in particolare, il diritto a ricevere le distribuzioni di proventi e i rimborsi parziali pro-quota eventualmente deliberati dalla SGR.

Nel caso in cui in seguito al perfezionamento dell'Offerta, il flottante del Fondo sia ridotto in misura tale da non garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni delle Quote, Borsa Italiana potrebbe disporre la revoca dalle negoziazioni sul MIV delle Quote del Fondo in conformità all'articolo 2.5.1. del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

Nel caso in cui Borsa Italiana S.p.A. decida di procedere alla revoca dalla quotazione MIV delle Quote in ragione del volume ridotto di flottante, i Partecipanti che non abbiano aderito all'Offerta si troverebbero a detenere strumenti finanziari non quotati su un mercato regolamentato e potrebbero, pertanto, incontrare difficoltà nel monetizzare le Quote del Fondo detenute, e, in tal caso, potrebbero dover attendere l'effettiva data di liquidazione del Fondo al fine di ottenere i proventi derivanti dalla cessione degli immobili e delle altre attività del Fondo.

### **3. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lettere e) ed f) del Regolamento Emittenti**

#### *3.1 Informazioni sui fatti di rilievo non indicati nel resoconto intermedio di gestione del Fondo al 31 marzo 2016*

Il Fondo, a far data dal 1 gennaio 2016, è in liquidazione per scadenza del termine di durata, prorogato al 31 dicembre 2018 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (c.d. periodo di grazia), in esercizio della facoltà prevista dall'articolo 2, comma 3, del Regolamento di gestione.

Il Fondo pertanto non effettua nuove attività di investimento ma dà esclusivamente corso alle attività di dismissione necessarie per il perfezionamento della liquidazione.

Di seguito viene fornito un aggiornamento in merito alle attività in corso.

#### Immobile sito in Assago, Via del Bosco Rinnovato 6

Nello scorso mese di febbraio la Società ha ricevuto un'offerta di acquisto non vincolante da parte di un investitore istituzionale lussemburghese avente a oggetto l'immobile sito in Assago, Via del Bosco Rinnovato 6 (immobile denominato U7).

Il successivo 31 marzo, in esito alla *due diligence* svolta sull'immobile, l'investitore ha tuttavia comunicato alla SGR la volontà di interrompere le negoziazioni.

Per la dismissione di tale immobile, l'Emittente è quindi tornato alla strategia definita dal piano di smobilizzo del Fondo, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società il 23 settembre 2015, e ha pertanto riavviato la procedura competitiva a inviti organizzata dalla società Jones Lang LaSalle S.p.A.

A conclusione della prima fase della procedura competitiva sono pervenute alla SGR 5 manifestazioni di interesse non vincolanti. La Società ha quindi selezionato tre operatori professionali che accederanno alla successiva fase della procedura di vendita, con lo svolgimento delle attività di *due diligence* sull'immobile.

Si evidenzia che sono in corso negoziazioni con un primario *tenant* per la locazione del piano terra dell'*asset*. Si rappresenta inoltre che, lo scorso 16 giugno, è stato formalizzato il recesso, a far data dal prossimo 31 dicembre 2016, per alcuni spazi a uso ufficio posti al 6° piano dell'immobile. Di tale eventualità i potenziali acquirenti dell'immobile erano già stati informati.

#### Immobile sito in Gorgonzola, Strada Statale 11, angolo Strada Provinciale 13

Lo scorso 19 maggio è stata finalizzata la cessione dell'immobile a uso logistico sito in Gorgonzola, Strada Statale 11, angolo Strada Provinciale 13. L'immobile è stato ceduto, al prezzo di Euro 24.100.000, al fondo Columbus Real Estate Euro gestito dalla società AXA REIM SGR S.p.A..



Contestualmente alla sottoscrizione dell'atto di vendita, le parti hanno concluso un accordo di indennizzo che prevede il rilascio di alcune garanzie a favore dell'acquirente per un periodo massimo pari a 24 mesi a far data dalla cessione dell'immobile. Le garanzie concesse all'acquirente potranno comportare un esborso in capo al Fondo non superiore ad Euro 335.000 oltre imposte di legge.

#### Immobile sito in Roma, Via Raffaele Costi 58/60

In data 18 marzo 2016 la SGR ha stipulato un contratto preliminare di vendita dell'immobile a uso uffici sito in Roma, Via Raffaele Costi 58/60, al fondo Metropolis gestito dalla medesima SGR. Il prezzo convenuto per la cessione è pari ad Euro 13.000.000. La stipula del contratto definitivo è prevista entro il prossimo 30 giugno 2016.

#### Immobile sito in Bologna, Via Aldo Moro 21

In data 27 novembre 2015, la SGR ha ricevuto una manifestazione di interesse relativa all'immobile sito in Bologna, Via Aldo Moro 21, per un valore pari a Euro 27.000.000.

Il successivo 11 dicembre, la Società ha accettato tale offerta, la quale prevede la sottoscrizione di un preliminare di vendita sospensivamente condizionato alla costituzione e quotazione di una SIIQ facente capo al proponente acquirente.

A tal proposito, si evidenzia che il prossimo 31 luglio terminerà il periodo di esclusiva concesso al proponente acquirente. L'Emittente ritiene probabile che, in considerazione delle condizioni di mercato sfavorevoli, non si addiverrà alla conclusione della compravendita.

### *3.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive del Fondo*

#### *3.2.1 Aggiornamento sul processo di dismissione degli asset del Fondo*

Nella seguente tabella è riportato il piano vendite ipotizzato dalla Società. Lo stesso prevede l'ultimazione delle attività di dismissione immobiliare entro la conclusione del periodo di grazia del Fondo, vale a dire entro il 31 dicembre 2018.

Città	Indirizzo	Bucket	Anno cessione	2016	2017	2018
Bologna	Via Aldo Moro 21	TERZ	2017			
Assago	Palazzo Milanofiori U7	TERZ	2016			
Milano	Via Romagnoli 6	TERZ	2018			
Cernusco Sul Naviglio	Via Grandi 8	TERZ	2018			
Roma	Via Costi 58-60	TERZ	2016			
Trieste	Via Pascoli 9	TERZ	2017			
Domodossola	Via Regione delle Nosere 3	COMM	2017			
Crevoladossola	Strada Statale del Sempione, 190	COMM	2018			
Gorgonzola	Strada Statale, 11	LOG	2016			
Trezzano Sul Naviglio	Via Cellini 4-6-8	LOG	2020			
Crespellano	Via Emilia, 33	LOG	2020			
Santa Maria di Sala	Via Rivale, 61	LOG	2020			
Sassari	Via Caniga, 102	LOG	2020			
Catania	Viale Maserati, 15A	LOG	2020			
Cagliari	Viale Marconi, 195-197	LOG	2020			

Il piano vendite è stato predisposto dalla SGR sulla base delle caratteristiche degli *asset* ancora in portafoglio. Più in particolare, nel redigere il piano vendite sono stati valorizzati, anche al fine di garantire un equilibrio economico finanziario del Fondo, *location*, stato di occupazione, mercato di riferimento, commerciabilità, redditività e disponibilità.

Gli immobili sono stati così suddivisi:

Immobili		Localizzazione	
		Primaria	Secondaria
Pronti da cedere	Uso uffici	Assago U7	Bologna
	Uso commerciale		Domodossola Crevoladossola
Da valorizzare	Uso uffici	Milano Via Romagnoli	Trieste Cernusco Sul Naviglio
	Uso logistica del freddo		Crespellano
Immobili attualmente non disponibili(*)	Uso logistica del freddo		Sassari Cagliari Catania Santa Maria di Sala Trezzano Sul Naviglio

(\*) Con riferimento a tali asset, si rinvia a quanto infra precisato

#### Vendite previste per l'esercizio 2016

Oltre a quanto in precedenza rappresentato in relazione alla cessione dell'immobile sito in Gorgonzola, Strada Statale 11, angolo Strada Provinciale 13, e alla cessione dell'immobile sito in Roma, Via Raffaele Costi 58/60, nel corso del corrente esercizio si prevede di concludere la dismissione dell'immobile sito in Assago, Via del Bosco Rinnovato 6.

#### Vendite previste per l'esercizio 2017

Nel 2017 è prevista la cessione degli immobili siti in Bologna, Via Aldo Moro 21, Trieste, Via Pascoli 9, Domodossola, Via Regione delle Nosere 3.

L'immobile sito in Bologna, di recente costruzione, risulta essere interamente locato. L'attuale redditività dell'immobile, superiore al 7%, rende tale *asset* potenzialmente interessante, ma la *location*, la tipologia di *tenant* (soggetto di diritto pubblico, circostanza che espone il Fondo a rischi connessi alla *c.d. spending review*), nonché la durata del contratto di locazione in essere (la cui prima scadenza è prevista per il 2019) potrebbero far preferire agli operatori del settore altre opportunità di investimento.

La *location* secondaria così come le dimensioni dell'immobile sito in Trieste ne rendono difficile la collocazione sul mercato. Il contratto di locazione in essere con Telecom Italia S.p.A. è stato recentemente emendato al fine di prevedere l'allungamento della durata dello stesso sino al 31 agosto 2027 oltre alla riduzione, su richiesta del conduttore, del canone di locazione (da Euro 560.000 a Euro 448.000 annui). Anche in considerazione della riduzione della redditività dell'immobile, sono quindi in corso contatti con operatori locali volti sia alla dismissione dell'immobile che alla locazione degli spazi attualmente sfitti, elemento quest'ultimo strategico per poter conseguire una redditività interessante per il mercato.

In relazione al centro commerciale sito in Domodossola, si evidenzia che il mercato del *retail* per *location* secondarie non risulta molto attivo, anche alla luce della specifica tipologia dell'immobile, che vede una galleria con 21 negozi di piccole dimensioni con una discreta rotazione delle locazioni e un *format* che risente degli anni. Si evidenzia che uno dei conduttori (Carrefour) ha recentemente richiesto la rinegoziazione delle condizioni contrattuali praticate. La SGR ha in previsione la realizzazione di uno studio di fattibilità per ridurre gli spazi di piccole dimensioni, a favore della creazione di una nuova media superficie, che possa consentire il rilancio del centro.

#### Vendite previste per l'esercizio 2018

Nel 2018 è prevista la cessione dei restanti *asset*, inclusi quelli destinati alla logistica del freddo.

L'immobile sito in Milano, Via Romagnoli 6, recentemente riqualificato, presenta alcuni piani sfitti. Nella zona in cui è sito l'immobile si rileva, in tal senso, una forte contrazione della domanda ma una potenziale crescita è attesa in considerazione della futura apertura della linea blu della metropolitana. In relazione a tale immobile si ritiene necessario procedere a una celere locazione degli spazi sfitti al fine di supportare la redditività del bene, nella consapevolezza che l'interesse, così come il prezzo di cessione, risentiranno positivamente della futura presenza della nuova linea metropolitana. La Società ha conferito un co-mandato di commercializzazione per la locazione dei residui spazi sfitti a primari operatori. Si fa presente che la SGR ha ricevuto una proposta per la locazione di circa 600 mq posti al sesto piano del cespite. Sono in corso le negoziazioni per il *closing*.

La SGR sta riscontrando difficoltà nella messa a reddito degli spazi disponibili dell'immobile sito in Cernusco Sul Naviglio, Via Grandi 8, anche alla luce dello rilevante offerta presente nella zona (con caratteristiche spesso più competitive). Attualmente l'immobile presenta un tasso di *occupancy* che non rende favorevole il processo di dismissione. La cessione

dell'immobile potrà quindi avvenire al termine di un processo di rilocalizzazione, che prevedrà verosimilmente alcuni investimenti sull'immobile. Anche in tal caso, la Società ha conferito un mandato di commercializzazione per la locazione dei residui spazi sfitti a un primario operatore.

L'immobile a uso commerciale (supermercato) sito in Crevoladossola, Strada statale del Sempione 190, è attualmente locato a un primario *tenant*. Il conduttore ha recentemente richiesto la revisione delle condizioni contrattuali praticate e sono attualmente in corso le relative negoziazioni. Seppure non presenti una redditività particolarmente elevata, l'immobile potrebbe essere oggetto di interesse da parte di investitori locali.

Gli immobili a uso logistica del freddo – a eccezione dell'immobile sito in Crespellano, Via Emilia 33 – sono oggetto di cinque contenziosi promossi da Cogefin S.p.A. *in bonis* (già conduttore degli immobili) e proseguiti dalla curatela del fallimento. Parte attrice ha provveduto a trascrivere gli atti introduttivi del giudizio rendendo nei fatti impossibile allo stato attuale l'alienazione dei beni.

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, si ritiene che i citati contenziosi potranno essere definiti secondo tempistiche compatibili con la programmata chiusura della liquidazione del Fondo nel corso del 2018.

Tale valutazione si fonda, allo stato sui seguenti elementi fattuali:

- a) l'attuale andamento dei processi indica che le autorità giurisdizionali adite sembrano avere ritenuto priva di fondamento la tesi fatta propria dall'attore. Occorre al riguardo considerare, da un lato, che le domande azionate presuppongono l'ammissione degli articolati mezzi di prova dedotti e, dall'altro, che i Tribunali di Sassari, Milano e Venezia hanno definitivamente respinto le istanze istruttorie avanzate dal fallimento, rinviando i procedimenti per la precisazione delle conclusioni e la decisione;
- b) è allo stato verosimile che i contenziosi pendenti vengano trattenuti in decisione entro la fine del 2017, senza subire alcuno sviluppo istruttorio;
- c) è possibile ipotizzare la sussistenza di un concreto interesse delle parti alla definizione transattiva di tutti i giudizi pendenti.

Con particolare riferimento agli immobili siti in Trezzano sul Naviglio, Via Cellini 4-6-8 e Santa Maria di Sala, Via Rivale 61, si evidenzia che gli stessi sono attualmente locati a canoni inferiori rispetto a quelli di mercato. I conduttori lamentano inoltre difficoltà economiche e hanno formalizzato richieste volte a un'ulteriore riduzione dei canoni. Per l'immobile sito in Santa Maria di Sala, Via Rivale 61, si potrebbero inoltre rendere necessari alcuni investimenti ai fini di una più proficua dismissione del cespite.

Per l'immobile sito in Sassari, Via Caniga 102, è stato sottoscritto in data 13 maggio 2014 un contratto preliminare di compravendita per un valore di Euro 1.000.000. In considerazione della pendenza delle controversie legali di cui ai precedenti paragrafi, la sottoscrizione del contratto definitivo, originariamente prevista entro il 30 novembre 2015, è stata prorogata al 31 maggio 2017. Nel caso in cui alla scadenza del termine la controversia non sia stata

composta ovvero in caso di soccombenza in primo grado della SGR, il contratto si intenderà risolto e ciascuna delle parti non avrà nulla a pretendere dall'altra.

Quanto agli immobili siti in Cagliari, Viale Marconi 195-197, e Catania, Viale Maserati 15A, si evidenzia che alla SGR pervengono periodicamente manifestazioni di interesse, le quali, tuttavia, tanto in considerazione della ricordata controversia legale, quanto alla luce dello stato manutentivo, non si sono, ad oggi, concretizzate nella cessione dei cespiti.

L'unico immobile a uso logistica del freddo non interessato dalle menzionate controversie legali è il cespite sito in Crespellano, Via Emilia 33, per il quale la Società ha già raccolto diverse manifestazioni di interesse. Non si è, tuttavia, ancora addivenuti alla formalizzazione di offerte di acquisto vincolanti.

### *3.2.2 Rimborso parziale di quote a fronte di disinvestimenti*

Alla data del 22 giugno 2016 le disponibilità di cassa del Fondo Polis, in giacenza presso i conti correnti del depositario, ammontano ad Euro 36.587.537,76.

L'incremento rispetto alle disponibilità di cassa al 31 dicembre 2015, rivenienti principalmente dalla dismissione dell'immobile denominato U4 sito in Assago perfezionato nell'ottobre 2015, risulta determinato in particolar modo dall'incasso relativo allo smobilizzo dell'immobile ubicato in Gorgonzola al corrispettivo di Euro 24.100.000, il cui atto è stato finalizzato in data 19 maggio 2016, e dall'incasso relativo all'acconto prezzo del preliminare di vendita dell'immobile ubicato in Roma, per l'ammontare di Euro 2.600.000.

Il Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2016 ha pertanto deliberato di distribuire un rimborso anticipato di capitale, ai sensi dell'articolo 8.11 del Regolamento di gestione del Fondo, pari a complessivi Euro 34.830.000,00, corrispondenti ad Euro 270,00 per ciascuna Quota.

Al fine di non sovrapporre il rimborso di capitale con l'Offerta, la messa in pagamento avverrà con stacco in data 9 settembre 2016. Detto rimborso spetterà esclusivamente a coloro che a tale data risulteranno titolari di Quote del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione intende, altresì, procedere ad un ulteriore rimborso di capitale, in considerazione dell'incasso del saldo prezzo, pari ad Euro 10.400.000, riveniente dalla cessione dell'immobile sito in Roma, via Costi.

I dettagli relativi a tale ulteriore distribuzione saranno definiti nella prima seduta consiliare utile successiva al perfezionamento della vendita, prevista entro il prossimo 30 giugno.

#### **4. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione della SGR sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo**

##### *4.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione della SGR*

Nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di Polis ha preso in considerazione (i) le motivazioni dell'Offerta e i programmi futuri dell'Offerente indicati nel Documento d'Offerta; (ii) le valutazioni sul Corrispettivo dell'OPA espresse nel Documento d'Offerta; (iii) la *fairness opinion* resa dall'*Advisor* indipendente KMPG Advisory S.p.A., nominato dal Consiglio di Amministrazione della SGR; (iv) le prospettive relative alla gestione del Fondo.

In via meramente cautelativa, considerata la circostanza che, in caso di perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente potrebbe determinarsi a sostituire la SGR nella gestione del Fondo, nell'approvazione del presente Comunicato sono stati adottati presidi per la gestione delle situazioni di conflitto di interessi coerenti con quanto prescritto dalle procedure aziendali in materia. Conseguentemente il Comunicato è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione previo parere positivo del Collegio Sindacale e degli Amministratori indipendenti.

##### *4.2 Valutazione in merito alle condizioni dell'Offerta e dichiarazioni del Consiglio*

Come indicato nel precedente Paragrafo 2.2 del presente Comunicato, l'Offerente ha indicato una serie di Condizioni Sospensive cui è subordinata l'efficacia dell'Offerta, riservandosi la facoltà di rinunciarvi, talora subordinatamente al verificarsi di particolari eventi, e richiedendo la comunicazione di specifiche informazioni da parte del Consiglio di Amministrazione di Polis.

##### Condizione sui Finanziamenti

Quanto alla Condizione sui Finanziamenti di cui al Paragrafo A.1.1 lettera b) del Documento d'Offerta, si segnala che, alla data del presente Comunicato, non vi sono contratti di finanziamento né contratti derivati.

##### Condizione sulle Penali

Quanto alla Condizione sulle Penali di cui al Paragrafo A.1.1 lettera c) del Documento d'Offerta, si segnala che, alla data del presente Comunicato, non vi sono contratti di servizi riguardanti i beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo, la cui durata residua sia superiore a sei mesi, che prevedano clausole che determinino penali per il Fondo nell'eventualità di risoluzione anticipata, ad eccezione del contratto di *co-agency* stipulato relativamente all'immobile sito in Milano Via Romagnoli 6.

In tale contratto è prevista per l'ipotesi di revoca anticipata dell'incarico una penale a favore degli *agent* pari al 50% della provvigione loro riconosciuta. Tale provvigione calcolata sul monte canoni complessivo previsto dal listino è pari ad Euro 84.000.

##### Condizione sul Regolamento

Quanto alla Condizione sul Regolamento, si evidenzia che, in data 23 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR, preso atto di tale condizione sospensiva, ha approvato – fermo restando quanto rappresentato nel seguito del presente paragrafo – al solo fine di non influire sullo svolgimento dell'Offerta e per la sola ipotesi di effettivo perfezionamento della stessa, tutte e solo le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo di cui al Paragrafo A.1.1, lettera (h), del Documento d'Offerta ("**Modifiche**").

In relazione a quanto precede, si ritiene tuttavia necessario precisare quanto segue:

- a) la delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società avrà efficacia esclusivamente in caso di perfezionamento dell'Offerta;
- b) in tal caso, la SGR richiederà alla Banca d'Italia, coerentemente con quanto previsto nel Documento d'Offerta, l'approvazione delle Modifiche. Esse, non rientrando nel novero delle modifiche che possono ritenersi approvate in via generale in conformità al Titolo V, Capitolo 2, Sezione III, del Regolamento 19 gennaio 2015, richiedono l'approvazione dell'Autorità di Vigilanza;
- c) occorre tuttavia considerare le seguenti circostanze, le quali potrebbero risultare impeditive al rilascio dell'approvazione da parte della Banca d'Italia:
  - (i) ai fini dell'approvazione delle Modifiche, volte – come noto – a riconoscere a una maggioranza qualificata dei partecipanti il potere di sostituire la SGR, dovrebbe risultare necessario, in assenza di una diversa previsione normativa o regolamentare applicabile, il preventivo consenso dell'unanimità dei partecipanti al Fondo, in conformità a quanto desumibile dalla disciplina civilistica del mandato e, in particolare, a quanto previsto in materia di revoca del mandato collettivo (*cf.* articolo 1726 cod. civ.);
  - (ii) coerentemente, la Relazione al D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44 ("**D.Lgs. 44/2014**"), recante attuazione della Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (*c.d.* AIFMD), evidenzia, con riferimento alla disciplina di cui al novellato articolo 37, comma 3, del TUF – norma cui l'Offerente vorrebbe che il Regolamento di gestione del Fondo fosse allineato – e al regime transitorio dettato dall'articolo 15 del D.Lgs. 44/2014, come – *«allo scopo di tutelare i diritti acquisiti dai partecipanti ai fondi chiusi»* – le nuove norme riguardanti i poteri e i *quorum* assembleari contenute nell'articolo 37, comma 3, del TUF, non trovino necessaria applicazione *«ai regolamenti dei fondi chiusi esistenti alla data di entrata in vigore del presente decreto»* (quale è il caso del Fondo);
  - (iii) il Regolamento 19 gennaio 2015 dispone che le modifiche regolamentari *«devono essere limitate ai casi strettamente necessari e comunque nell'interesse dei partecipanti»*. Similmente, il Regolamento di gestione del Fondo prevede espressamente che *«le modifiche regolamentari saranno esclusivamente adottate se strettamente necessarie alla tutela dell'interesse dei partecipanti»*. A tal proposito, è opinione della SGR che le Modifiche, se pur conformi alle vigenti disposizioni normative, non siano necessariamente

nell'interesse della totalità dei partecipanti al Fondo, bensì di una maggioranza, per quanto qualificata, degli stessi.

#### 4.3 Valutazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente

##### Motivazioni dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione di Polis prende atto che:

- a) l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento dell'Offerente tese, fra l'altro, all'investimento in attività finanziarie con sottostante costituito da beni immobili;
- b) il livello attuale delle quotazioni di mercato e la dimensione del portafoglio immobiliare del Fondo rendono, a giudizio dell'Offerente, l'investimento nelle Quote uno strumento conveniente per attuare tali strategie;
- c) l'Offerente ritiene che l'investimento nelle Quote dovrebbe generare rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto, nonostante l'attuale contesto di incertezza del mercato immobiliare italiano e la limitata liquidità nel settore;
- d) l'Offerente dichiara di voler effettuare un investimento di natura principalmente finanziaria, nell'ambito della quale l'Offerente "metterà in piedi" una strategia di copertura tramite l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

In relazione a tali motivazioni, il Consiglio di Amministrazione osserva che le stesse appaiono basate sul significativo sconto fra Corrispettivo proposto e valore di patrimonio netto della Quota, malgrado la circostanza che il Fondo sia già in fase di liquidazione.

##### Programmi futuri dell'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione di Polis rileva che:

- a) l'Offerente, in caso di buon esito dell'Offerta, intende mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, ferma la possibilità di alienare anticipatamente, in tutto o in parte, le Quote prima che si chiuda la procedura di liquidazione del Fondo;
- b) l'Offerente auspica di poter collaborare con la SGR al fine di raggiungere gli obiettivi del Fondo nel migliore interesse di tutti i quotisti;
- c) l'Offerente si dichiara conscio dell'impatto che l'eventuale sostituzione della SGR potrebbe avere sul Fondo in termini di volatilità, incertezza, perdita di *know-how* e interruzione dell'operatività;
- d) comunque l'Offerente precisa di non aver ancora preso alcuna decisione in merito a qualsivoglia iniziativa che abbia ad oggetto il Fondo e/o la SGR, riservandosi ogni decisione al riguardo.



Il Consiglio di Amministrazione osserva preliminarmente che i Partecipanti al Fondo non hanno la possibilità di incidere direttamente sulla gestione del Fondo, che rimane di esclusiva pertinenza della SGR.

In ogni caso, la SGR si dichiara disponibile a valutare proposte utili ad ottimizzare la redditività del Fondo nell'interesse di tutti i Partecipanti.

Relativamente all'ipotesi di sostituzione della SGR, che l'Offerente non esclude, il Consiglio di Amministrazione condivide il timore che ciò possa riflettersi negativamente sulla gestione del Fondo, con conseguente danno nei confronti dei Partecipanti.

#### 4.4 Indicazioni sul Corrispettivo fornite nel Documento d'Offerta

Come già anticipato, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un Corrispettivo pari a Euro 1.094,54 per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta, per un Esborso Massimo pari a 141.195.660,00.

L'Offerente ha rappresentato nel Documento d'Offerta che tale corrispettivo incorpora un premio rispetto al prezzo medio ponderato delle Quote, come di seguito descritto:

Periodo di riferimento	Media ponderata dei prezzi ufficiali (€)	Corrispettivo unitario offerto (€)	Premio incorporato nel corrispettivo
12 mesi	847,69	1094,54	29,1%
6 mesi	875,63		25,0%
3 mesi	909,27		20,04%
1 mese	927,22		18,0%
18 maggio 2016 (*)	915,00		19,6%

(\*) Prezzo ufficiale di chiusura di Borsa

Al 31 dicembre 2015, data dell'ultima relazione di gestione del Fondo, il NAV del Fondo di pertinenza di ciascuna Quota risultava pari a Euro 1.609,31. Il Corrispettivo proposto dall'Offerente risulta dunque inferiore di Euro 514,77 rispetto al NAV della Quota e presenta in termini percentuali, rispetto a quest'ultimo, uno sconto pari al 32,0%.

In base a quanto rappresentato nel Documento d'Offerta, peraltro, i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo (46 Quote scambiate quotidianamente nel corso dei 12 mesi precedenti alla data del 18 maggio 2016 [Fonte: Bloomberg] che costituiscono approssimativamente lo 0,04% del numero totale delle Quote emesse) e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono rendere particolarmente complesso il disinvestimento da parte dei Partecipanti nel breve periodo. L'Offerta rappresenta dunque, a giudizio dell'Offerente, un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di disinvestire i loro investimenti con (i) un premio sul prezzo di mercato delle singole Quote, (ii) prima della data di scadenza del Fondo, seppure a un valore inferiore al NAV.

Come rappresentato nel Documento d'Offerta, il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente sulla base della propria autonoma valutazione, utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate a esprimere il valore di ciascuna Quota del Fondo.

Per maggiori informazioni sul Corrispettivo dell'Offerta e sulle relative modalità di determinazione, si rinvia a quanto rappresentato nel Paragrafo E del Documento d'Offerta.

#### 4.5 Valutazione del Corrispettivo dell'Offerta

##### Coinvolgimento dell'Advisor indipendente, rilascio della *fairness opinion* e metodologia utilizzata

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo dell'Offerta, ha conferito a KPMG Advisory S.p.A. l'incarico di *Advisor* Indipendente, allo scopo di ottenere analisi, elementi, dati, e riferimenti a supporto della formulazione delle proprie valutazioni.

L'*Advisor* Indipendente è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione in considerazione dei comprovati requisiti di professionalità ed esperienza di cui lo stesso è in possesso, idonei allo svolgimento dell'incarico di supportare il Consiglio medesimo nelle proprie determinazioni relative alla valutazione della congruità del Corrispettivo.

L'*Advisor* Indipendente ha svolto la propria analisi in maniera del tutto autonoma e ha rilasciato la propria *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Polis in data 23 giugno 2016. Copia di tale *fairness opinion* è acclusa al presente Comunicato *sub* Allegato A.

In particolare, ai fini della predisposizione del proprio parere in merito alla congruità finanziaria del Corrispettivo, KPMG Advisory S.p.A. ha adottato le metodologie di stima di seguito descritte:

- a) metodo patrimoniale semplice basato sul valore complessivo netto del Fondo (*Net Asset Value* o NAV) desunto dalla relazione annuale al 31 dicembre 2015, rettificato per tenere conto degli effetti delle operazioni di dismissione concluse nel 2016 o per le quali sono stati stipulati contratti preliminari di vendita con *closing* previsto entro il primo semestre dell'anno;
- b) metodo dei flussi di cassa scontati, nella variante riferita ai dividendi distribuibili agli investitori (*Dividend Discount Model* o DDM), applicato sulla base dei dati previsionali 2016-2018 desunti dal documento di aggiornamento del piano di smobilizzo del Fondo.

Il metodo patrimoniale semplice porta ad un valore pari ad Euro 1.578,24, con uno sconto del 1,9% rispetto al NAV al 31 dicembre 2015.

Il DDM evidenzia un *high range* pari ad Euro 1.380,29, con uno sconto del 14,2% rispetto al NAV, ed un *low range* pari ad Euro 1.335,39, con uno sconto del 17%.

Nell'ambito dell'attività, sono stati inoltre rilevati i valori di quotazione del Fondo, facendo riferimento ai prezzi scambiati sul MIV nei ventiquattro mesi antecedenti alla data di annuncio dell'Offerta, valori che sono stati ritenuti, sulla base di un'apposita analisi dei livelli di liquidità, limitatamente significativi.

Da ultimo, sono stati analizzati i corrispettivi di offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati italiani ed i relativi sconti rispetto ai *net asset value* sottostanti, informazioni ritenute limitatamente significative rispetto al caso di specie a causa delle differenze inerenti la tipologia di offerte, le caratteristiche del patrimonio immobiliare e la durata residua dei fondi.

Alla luce dei risultati ottenuti con l'applicazione delle predette metodologie, l'Advisor Indipendente ha così concluso:

*«Nel complesso, sulla base delle analisi svolte e degli elementi sopra richiamati riteniamo che, alla data attuale, il Corrispettivo dell'Offerta sia da ritenersi non congruo dal punto di vista finanziario nei confronti dei quotisti del Fondo».*

#### Valutazione del Consiglio di Amministrazione di Polis in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha preso atto di quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta con riguardo al Corrispettivo e delle considerazioni e conclusioni rassegnate dall'Advisor Indipendente.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ritiene l'impostazione metodologica della *fairness opinion* coerente con la migliore prassi di mercato e idonea a consentire lo svolgimento dell'attività valutativa richiesta alla SGR.

Conseguentemente, in linea con le risultanze della *fairness opinion*, il Consiglio di Amministrazione reputa non congruo il Corrispettivo offerto, per le ragioni esposte nel documento allegato al presente Comunicato.

## 5. Valutazioni conclusive

Sulla base di tutto quanto sopra esposto e delle considerazioni svolte, fermo restando che la valutazione della convenienza economica dell'Offerta compete esclusivamente ai Partecipanti, il consiglio di Amministrazione della SGR ritiene che il Corrispettivo offerto **non sia congruo**.

Ai fini della decisione sull'adesione all'Offerta, i Partecipanti dovranno ponderare la convenienza del Corrispettivo anche sulla base dell'orizzonte temporale delle proprie esigenze finanziarie.

Come noto, il Fondo è in periodo di grazia e la SGR prevede di poter completare le attività di liquidazione entro il 31 dicembre 2018, senza dover ricorrere alla facoltà di proroga straordinaria di ulteriori due anni prevista dall'articolo 2-bis del Regolamento di gestione.

Tuttavia, la SGR non può assicurare l'effettivo completamento della liquidazione del Fondo entro il menzionato termine, in ragione delle condizioni complessive del mercato immobiliare e dei mercati finanziari, nonché in ragione delle caratteristiche specifiche degli immobili detenuti in portafoglio ed, in particolare, degli immobili destinati alla logistica del freddo, su cui sono pendenti i descritti contenziosi giudiziari.

Inoltre, la SGR non può assicurare l'effettiva percezione, all'esito della liquidazione del Fondo, di un valore complessivo pari al NAV, attuale o prospettico.

Occorre, peraltro, segnalare che l'incremento del prezzo di mercato delle Quote e dei volumi degli scambi registrato successivamente alla data di pubblicazione del Comunicato dell'Offerente sono influenzati dalla natura straordinaria dell'Offerta, che costituisce per i Partecipanti una opportunità di uscita da un investimento con scarsa liquidità. In caso di mancato perfezionamento dell'Offerta non si può escludere che il prezzo di mercato delle Quote e il volume degli scambi possa tornare a posizionarsi sui valori osservati prima della promozione dell'Offerta

\*\*\* \*\* \*\*\*

Il presente Comunicato, unitamente al suo allegato è pubblicato sul sito internet della SGR [www.polisfondi.it](http://www.polisfondi.it).

Milano, 23 giugno 2016

L'Amministratore Delegato



---

*Dott. Paolo Berlanda*

ALLEGATO A – PARERE DI CONGRUITA' FINANZIARIA CONCERNENTE IL  
CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO PROMOSSA DA BLADO  
INVESTMENTS S.C.A. SULLA TOTALITA' DELLE QUOTE DEL FONDO POLIS



# Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.

**Parere di congruità finanziaria concernente il  
corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto  
promossa da Blado Investments S.C.A. sulla  
totalità delle quote del Fondo Polis**

Giugno 2016

KPMG Advisory S.p.A.

Corporate Finance

Giugno 2016

Rif.: 1300061-975



KPMG Advisory S.p.A.  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM  
Telefono +39 06 80971.1  
Email [it-fmadvisory@kpmg.it](mailto:it-fmadvisory@kpmg.it)  
PEC [kpmgadvisoryspa@pec.kpmg.it](mailto:kpmgadvisoryspa@pec.kpmg.it)

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

Rif.: 1300061-975

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.

23 giugno 2016

**Oggetto: Parere di congruità finanziaria concernente il corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Blado Investments S.C.A. sulla totalità delle quote del Fondo Polis**

Egregi Signori,

riassumiamo nel seguito gli obiettivi, le analisi svolte e le conclusioni raggiunte riguardo al parere richiestoci.

## Obiettivo dell'incarico

Ci avete richiesto di fornire un parere circa la congruità, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ("l'Offerta") promossa da Blado Investments S.C.A. (l'"Offerente") sulle quote del Fondo Polis – Fondo di Investimento alternativo di tipo chiuso (il "Fondo") gestito dalla Vostra società ("Polis").

Il corrispettivo di acquisto delle quote nell'ambito dell'Offerta risulta determinato pari ad Euro 1.094,54 per ciascuna quota portata in adesione all'Offerta ("il Corrispettivo").

## Lavoro svolto

Al fine di fornirvi il parere richiesto abbiamo:

- analizzato le informazioni pubbliche relative all'Offerta;
- analizzato e discusso con il Management di Polis le informazioni storiche, i dati finanziari ufficiali e le informazioni gestionali rilevanti relative al Fondo;

KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.



N. 384/96/S

Aosta Bologna Firenze Genova  
Milano Napoli Padova Palermo  
Roma Torino Verona

Società per azioni  
Capitale sociale  
Euro 7.296.400,00 i.v.  
Registro Imprese Milano e  
Codice Fiscale N. 04662680158  
R.E.A. Milano N. 1032437  
Partita IVA 04662680158  
VAT number IT04662680158  
Sede legale: Via Vittor Pisani, 27  
20124 Milano MI ITALIA



**Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari  
S.G.R.p.A.**

*Parere di congruità finanziaria concernente il  
corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa  
da Blado Investments S.C.A. sulla totalità delle quote  
del Fondo Polis*

*Giugno 2016*

- analizzato la relazione di stima sugli immobili del Fondo predisposta alla data del 31 dicembre 2015 dall'esperto indipendente REAG Real Estate Advisory Group S.p.A.;
- analizzato le operazioni di dismissione intervenute rispetto all'ultimo rendiconto ed i relativi riflessi sul Fondo;
- analizzato i dati economico finanziari prospettici del Fondo sulla base dei dati previsionali più aggiornati forniti dal Management della SGR;
- analizzato i prezzi e i volumi di trattazione delle quote del Fondo sul Mercato telematico degli Investment Vehicles di Borsa Italiana ('MIV');
- analizzato le condizioni finanziarie di altre offerte pubbliche di acquisto riguardanti i titoli di fondi di investimento immobiliari italiani quotati;
- applicato metodologie di valutazione di generale accettazione per l'analisi di congruità del Corrispettivo dell'Offerta e svolto analisi di sensibilità.

## **Metodi di valutazione**

Ai fini della predisposizione del nostro parere abbiamo stimato il valore equo ("Fair Value") unitario della quota del Fondo alla data di riferimento del 31 dicembre 2015 sulla base di metodologie di tipo analitico.

Nel caso di specie, in relazione alle disponibilità informative ed alle caratteristiche degli investimenti sottostanti, nonché al fine di pervenire ad un giudizio di congruità integrato, abbiamo ritenuto di adottare le metodologie di stima di seguito descritte:

- Metodo patrimoniale semplice basato sul valore complessivo netto del Fondo (Net Asset Value o NAV) desunto dalla relazione annuale al 31 dicembre 2015, rettificato per tenere conto degli effetti delle operazioni di dismissione concluse nel 2016 o per le quali sono stati stipulati contratti preliminari di vendita con *closing* previsto entro il primo semestre dell'anno.
- Metodo dei flussi di cassa scontati, nella variante riferita ai dividendi distribuibili agli investitori (Dividend Discount Model o DDM), applicato sulla base dei dati previsionali 2016 – 2018 desunti dal documento di aggiornamento del piano di smobilizzo del Fondo e del costo del capitale che abbiamo stimato nell'intervallo compreso fra il 7,2% e il 9,2% circa.

In aggiunta a quanto sopra abbiamo rilevato i valori di quotazione del Fondo, facendo riferimento ai prezzi scambiati sul MIV nei ventiquattro mesi antecedenti alla data di annuncio dell'Offerta, valori che abbiamo ritenuto, sulla base di un'apposita analisi dei livelli di liquidità, limitatamente significativi.

Da ultimo, abbiamo analizzato i corrispettivi di offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati italiani e ai relativi sconti rispetto ai valori di NAV sottostanti, informazioni che abbiamo ritenuto limitatamente significative rispetto





**Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari  
S.G.R.p.A.**

*Parere di congruità finanziaria concernente il  
corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa  
da Blado Investments S.C.A. sulla totalità delle quote  
del Fondo Polis  
23 giugno 2016*

oggetto quote di fondi immobiliari quotati italiani e ai relativi sconti rispetto ai valori di NAV sottostanti, informazioni che abbiamo ritenuto limitatamente significative rispetto al caso di specie a causa delle differenze inerenti la tipologia di offerte, le caratteristiche del patrimonio immobiliare e la durata residua dei fondi.

## Limitazioni

Il parere richiestoci riguarda in via esclusiva la congruità del Corrispettivo dell'Offerta dal punto di vista finanziario e nei confronti dei quotisti del Fondo.

Abbiamo condotto le nostre analisi sulla base di parametri e condizioni economiche e di mercato nonché su informazioni e dati, anche di natura non pubblica, resi disponibili da Polis sino alla data odierna.

Nell'ambito delle nostre analisi, i valori di mercato degli attivi immobiliari sono stati desunti dalla relazione di stima predisposta dall'esperto indipendente ai fini della Relazione annuale del Fondo al 31 dicembre 2015.

Non abbiamo condotto verifiche o accertamenti sulle informazioni e sui dati resi disponibili da Polis finalizzati all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nella documentazione e nelle informazioni messe a nostra disposizione e, pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità riguardo alla loro veridicità e completezza.

Non abbiamo svolto procedure di revisione, *due diligence* o similari sui dati contabili e finanziari del Fondo.

Abbiamo predisposto la presente lettera per l'utilizzo esclusivo da parte del Consiglio di Amministrazione della Vostra società nell'ambito degli adempimenti connessi all'Offerta e per le finalità di cui all'art. 103, comma 3 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998.

## Conclusioni

Nel seguito riportiamo i risultati della nostra analisi e, in particolare, i riferimenti di valore per le quote del Fondo comparati con il Corrispettivo dell'Offerta.

<b>Euro per quota</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>Sconto sul NAV</b>
NAV	1.609,31	
Corrispettivo	1.094,54	-32,0%
<b>Analisi KPMG</b>		
Patrimoniale semplice	1.578,24	-1,9%
DDM		
High range	1.380,29	-14,2%
Low range	1.335,39	-17,0%



**Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari  
S.G.R.p.A.**

*Parere di congruità finanziaria concernente il  
corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa  
da Blado Investments S.C.A. sulla totalità delle quote  
del Fondo Polis*

*Giugno 2016*

Nel complesso, sulla base delle analisi svolte e degli elementi sopra richiamati riteniamo che, alla data attuale, il Corrispettivo dell'Offerta sia da ritenersi non congruo dal punto di vista finanziario nei confronti dei quotisti del Fondo.

KPMG Advisory S.p.A.

Maurizio Nitrati  
Partner

Fine Comunicato n.0509-7

Numero di Pagine: 35