



POLIS

***Fondo di Investimento alternativo di tipo Chiuso
(in liquidazione)***

**Relazione di Gestione
al 31 dicembre 2017**

POLIS FONDI S.G.R.p.A.
POLIS
Fondo di investimento alternativo di tipo chiuso (in liquidazione)

SOCIETÀ DI GESTIONE

Polis Fondi S.G.R.p.A.
Via Solferino, n. 7 - MILANO
Capitale sociale € 5.200.000 i.v.
Cod. Fisc. e Partita IVA 12512480158

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Ruozi	Presidente
Paolo Berlanda	Amministratore Delegato
Maria Teresa Benotti	Consigliere
Claudio Devecchi	Consigliere Indipendente
Tonino Fornari	Consigliere
Roberto Frigerio	Consigliere Indipendente
Paolo Mazza	Consigliere
Giorgio Pedrazzi	Consigliere
Giorgio Ricchebuono	Consigliere
Stefano Zorzoli	Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Angelo Faccioli	Presidente
Sergio Brancato	Sindaco Effettivo
Claudio Guagliani	Sindaco Effettivo
Pio Bersani	Sindaco Supplente
Roberto Geromini	Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Premessa

Lo scenario economico di riferimento a livello nazionale ha mantenuto nel 2017 rilevanti elementi di incertezza, pur in presenza di segnali che confermano le aspettative di un ritorno alla crescita.

In Italia, il Prodotto interno lordo, dopo i cali registrati fino al 2014, si conferma positivo nel 2017 registrando un tasso atteso su base annua pari all'1,50%. Tornano a crescere le esportazioni anche verso le economie emergenti.

Un elemento di incertezza nel trend positivo potrebbe essere costituito dalle evoluzioni politiche del paese. La crescita del PIL così come atteso per gli anni futuri, è indotta dall'aumento delle esportazioni, dall'aumento dei consumi delle famiglie, dagli investimenti fissi lordi e dall'incremento dei livelli di scorte.

Si confermano segnali di stabilizzazione nel settore delle costruzioni dopo la prolungata recessione.

Il rapporto debito pubblico/PIL è atteso in miglioramento (131,6%) rispetto al 2016. L'incertezza comunque rimane legata all'attesa di richieste di correzione dei conti pubblici italiani da parte della UE che potrebbero penalizzare il processo di stabilizzazione in corso.

Il rapporto deficit/PIL del terzo trimestre del 2017 è stato pari al 2,1%, in calo rispetto allo stesso periodo del 2016 (2,4%).

Il tasso di disoccupazione complessivo, e quello giovanile, sono scesi nel mese di novembre 2017 rispettivamente all'11% ed al 32,70%.

I tassi di riferimento, dopo i recenti tagli operati dalla BCE nel 2014, si sono mantenuti ai minimi storici, con l'*euribor* 6 mesi a fine anno che ha raggiunto lo -0,27% e l'IRS a 10 anni che è leggermente aumentato allo 0,83% (0,74% a fine 2016); lo *spread* BTP/Bund infine ha mostrato un riassetamento al ribasso attestandosi a fine dicembre a 150 punti.

Con riguardo al settore immobiliare residenziale, il 2017 è stato caratterizzato da una conferma della ripresa delle transazioni, i cui dati rilevati fino al mese di settembre 2017 registravano un incremento del volume delle compravendite pari all'1,5%. Analogamente per il settore non residenziale si è registrata una crescita del 3,9%.

Nel dettaglio, il comparto residenziale ha registrato un rilevante incremento del numero delle compravendite (stima Nomisma 544 mila, +5,4%) rispetto alle risultanze registrate nel corso del 2016, grazie anche al più agevole accesso al credito immobiliare ed alla riduzione del margine di interesse. Si è inoltre attestata intorno al 58,60% l'incidenza delle compravendite effettuate con mutuo rispetto al totale (59,8% nel 2016).

Gli scambi di unità immobiliari a destinazione terziario-commerciale (TCO) si sono attestati a 21.429 unità nel terzo trimestre del 2017, facendo segnare un aumento del 5,50% rispetto all'analogo periodo del 2016 (incremento inferiore rispetto a quelli rilevati nei due precedenti trimestri dell'anno e pari al +10,8% nel I trimestre e al +6,2% nel II trimestre).

Sebbene le variazioni positive risultino in decremento, il recupero delle compravendite nel settore terziario-commerciale, che comprende per la maggior parte uffici, istituti di credito, negozi, edifici commerciali, depositi commerciali e autorimesse, prosegue quasi ininterrotto dalla fine del 2014 (dati Osservatorio del Mercato Immobiliare).

L'andamento generale delle quotazioni si è confermato in contrazione, anche se su livelli meno marcati rispetto all'esercizio precedente, con una diminuzione, in particolare, delle abitazioni, nell'ordine dell'0,50% (con riferimento alle 13 maggiori città secondo le stime di Nomisma per le abitazioni nuove o ristrutturate).

Si conferma anche la discesa dei canoni medi di locazione delle abitazioni pari allo 0,50% (Fonte: Nomisma).

In leggero calo rispetto al 2016 sono risultati sia i tempi medi di vendita – pari a 6,8 mesi (da 7,2 mesi) per le abitazioni nuove, 9,5 mesi per gli uffici (da 10 mesi) e 9 mesi per i negozi (da 9,5 mesi) – sia i tempi medi di locazione, pari a 3 mesi per le abitazioni, 6,2 mesi per gli uffici e 5,6 mesi per i negozi.

Il *vacancy rate* con riferimento al comparto uffici si attesta sui livelli del 2016 a Milano (12,5%) mentre è in leggero aumento per Roma (10,7%).

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari *corporate*, prosegue la crescita registrata nel 2016. In particolare, nel 2017 si è assistito ad un incremento di circa il 24% che ha portato il valore degli investimenti a oltre Euro 11,4 miliardi (*fonte: CB Richard Ellis –Real Estate Market Outlook Italia*).

Anche nel 2017 gli investimenti *corporate* in Italia sono stati effettuati prevalentemente dagli investitori istituzionali esteri, con un'incidenza di circa il 70% sul totale investito, in aumento rispetto al 60% registrato nel 2016. Milano si conferma il mercato più liquido con Euro 4,2 miliardi investiti, in crescita di circa il 40% rispetto al volume investito nel 2016. Anche Roma si conferma secondo mercato per investimenti con Euro 1,5 miliardi investiti, in crescita del 4% rispetto al 2016.

Sempre sulla base delle analisi di CBRE è previsto che nel 2018 vi sia una ripresa nel settore High street e uffici, in particolare su Roma e Milano. A guidare questa tendenza sarà un nuovo modo di usare gli spazi sempre più in modalità condivisa. Anche il settore della logistica, guidato dai continui investimenti dell'e-commerce, dovrebbe dare segnali di continuo rafforzamento. Per la logistica permane il rischio di carenza di asset di qualità che potrebbe penalizzare le transazioni. Continuerà ad essere in crescita l'attività

legata al settore degli NPLs. Sono attese opportunità nei settori alternativi in particolare nei settori *leisure* ed *healthcare*.

In relazione ai fondi immobiliari italiani, Scenari Immobiliari stima il NAV a fine 2017 in crescita del 4,1% (rispetto a una media europea del 8,4%). Le previsioni sono di una prosecuzione del periodo di crescita.

Mercato Terziario

Sulla base dei dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI) si rileva che l'andamento dei volumi delle compravendite di unità immobiliari a destinazione ufficio ha fatto registrare nel 2017 un incremento del volume delle compravendite.

Il volume di compravendite di unità immobiliari a destinazione ufficio al terzo trimestre 2017 (ultimo dato disponibile) risulta infatti pari a 2.586 transazioni normalizzate (NTN), con un incremento del 14,41% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Il dato rilevante rispetto al 2016 è l'incremento delle compravendite *rolling* al Nord (+18,1%) ed al Sud (+17,2%) mentre al Centro si registra un minore incremento, pari al 3%. Permane pertanto la concentrazione delle transazioni al Nord che si mantengono oltre il 65% del volume delle transazioni totali.

Sempre sulla base dei dati OMI, nel terzo trimestre 2017 nelle province delle otto principali città italiane per popolazione sono state perfezionate complessivamente 681 compravendite (NTN) per il settore terziario, in crescita di circa il 13,5% rispetto al terzo trimestre del 2016.

A Milano il valore degli investimenti annuali nel settore uffici è stato pari a circa Euro 2,4 miliardi, in crescita del 5% rispetto al 2016. Solo nel quarto trimestre dell'anno sono stati effettuati investimenti per Euro 0,97 miliardi (+85% rispetto al trimestre precedente - pari a Euro 524 milioni). È in calo la parte degli investimenti dell'anno dovuta ad investitori esteri (50% rispetto a circa il 65% dello scorso anno). Nell'ultimo trimestre la quota di capitale domestico ha pesato per il 64%.

I rendimenti netti *prime* si sono attestati al 3,50%, in calo di circa 25 bps rispetto al 2016 come conseguenza dell'interesse degli investitori e della scarsità di prodotto. I canoni *prime* nel *Central Business District* si incrementano lievemente a Euro 550/mq/anno. La stabilità dei canoni *prime* è stata accompagnata da pacchetti di incentivi finalizzati alla chiusura dei contratti. Il canone medio registrato è stato pari a Euro 261/mq/anno, in leggero calo rispetto alla media annuale precedente (Euro 263/mq/anno).

Sulla base dei dati forniti da CBRE, nel corso del 2017 sono stati affittati oltre 360.000 mq di uffici a Milano (+21% rispetto al 2016).

A dicembre 2017 risultano in costruzione o in ristrutturazione 400.000 mq di uffici con consegna attesa nel biennio 2018-2020.

Il 2017 si è caratterizzato per le transazioni che hanno coinvolto importanti investitori *core* di lungo periodo e fondi di *private equity* alla ricerca di immobili *value added* da ristrutturare. Milano si conferma una meta interessante, con un mercato sempre vivace e in linea con altre realtà europee. Il tasso di spazi *vacant* registrato nel 2017 si colloca intorno all'11,5%, in calo rispetto al 2016.

A Roma si è assistito ad un incremento dell'attività di investimento pari ad oltre il 50% del volume degli investimenti registrati nel 2016. Il volume annuale degli investimenti del comparto è stato pari a 1.074 milioni/€ contro i 719 milioni/€ del 2016. Le transazioni sono quasi tutte di origine domestica con il capitale domestico che ha rappresentato circa il 95% del totale degli investimenti. A Roma la superficie media delle unità assorbite è stata pari a 1.564 mq.

I canoni *prime* nell'area centrale sono stabili al 4% netto.

I canoni registrati nel *Central Business District* e dell'Eur sono in leggero aumento rispetto al 2016 a Euro 420/mq/anno e stabili a Euro 330/mq/anno rispettivamente.

Il *vacancy rate* si è incrementato al 12,5% e l'assorbimento di spazi ad uso ufficio è in aumento nel 2017 a 220.600 mq, con una crescita di circa il 50% rispetto all'anno precedente. La zona Eur e del CBD si sono confermate anche nel 2017 le più dinamiche per il mercato locativo. Sono in fase di realizzazione circa 165.000 mq di progetti in consegna prevista per il periodo 2018 e 2019.

Mercato Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale, grazie al proseguimento della fiducia dei consumatori, ha registrato un incremento degli investimenti. La domanda dei *retailer* continua ad essere focalizzata sulle città principali, con particolare riferimento a Milano dove l'apertura di *City Life*, che con i suoi 32.000 mq ha presentato un canale importante per l'ingresso di nuovi *retailer* nel mercato italiano.

Gli investimenti complessivi nel settore *retail* si sono collocati nel 2017 a 2,4 miliardi/€, con un calo del 7,6% rispetto all'anno precedente. Solo il quarto trimestre ha pesato per poco più di 1,02 miliardi/€ (+430% rispetto al trimestre precedente). Il settore *retail* si conferma pertanto di interesse per gli investitori e questo è confermato dalla pipeline sia delle operazioni in corso sia dei nuovi sviluppi.

Il segmento *high street* si è caratterizzato come la tipologia prevalente con oltre il 50% degli investimenti mentre i centri commerciali hanno rappresentato circa il 25%, seguiti dai supermarket con circa il 15% ed a seguire da altri format.

I canoni sono risultati stabili a Roma ed in leggero aumento a Milano dove si sono attestati a circa 930 €/mq/anno nel segmento *prime* dei centri commerciali. Continua la crescita dei canoni del settore *high street* con Milano che raggiunge i 6.800 €/mq/anno e Roma i 6.500 €/mq/anno. I rendimenti lordi *prime good secondary* sono stabili al 5,9% mentre i rendimenti *prime* sono stabili al 5%.

Il volume annuo di nuovo stock completato si attesta a circa 243.000 mq di GLA a cui vanno aggiunti circa 70.000 mq di GLA derivanti da ampliamenti di centri esistenti registrando un incremento del 2% circa rispetto al 2016. A fine 2017 lo stock *retail* si è collocato a circa 212.000 mq di GLA. (fonte: CBRE – Italy, Retail Market view).

I dati di mercato per gli spazi commerciali di piccole-medie dimensioni e per i negozi rilevati da Nomisma nelle 13 principali città italiane denotano, accanto ad una ripresa del numero delle compravendite, una ulteriore flessione dei prezzi nell'ordine dell'1,40%, più contenuta rispetto a quella registrata nel 2016. Anche le previsioni sull'andamento dei prezzi nei prossimi mesi si presentano in diminuzione, con una contrazione media prevista di oltre lo 0,70% con riferimento alle 13 principali città. Sono attese contrazioni di prezzi prevalentemente al Centro ed al Sud mentre, in controtendenza, sono attese minori contrazioni al Nord (fonte: Osservatorio sul mercato immobiliare 2017 - Nomisma).

Mercato Logistico

Gli investimenti nel settore logistico nel corso del 2017 sono stati pari a 1.239 milioni/€, in significativo aumento (+97%) rispetto al 2016.

Il suddetto dato è il più alto registrato dal 2008.

La maggior parte degli investitori sono di tipo istituzionale. Continua ad assumere il ruolo principale Blackstone (*Logicor*) le cui acquisizioni hanno rappresentato quasi la metà del totale degli investimenti. A tale risultato ha contribuito anche l'acquisizione da parte di Kryalos per il fondo Camelot.

Il mercato delle locazioni ha registrato nel 2017 un assorbimento di oltre 2.000 mila mq, in crescita del 46% rispetto al 2016. Il *take up* raggiunto è il maggiore registrato negli ultimi anni ed è dovuto all'aumento delle locazioni di magazzini XXL necessari a servire gli operatori di *E-Commerce*, 3PL e *Retail*.

Il Nord Italia si è confermato l'area più richiesta con in testa la regione Lombardia ed il Veneto. La maggior parte delle transazioni ha interessato immobili di piccolo-medio taglio, con dimensione compresa tra 10.000 mq e 20.000 mq.

Circa il 50% dell'assorbimento trimestrale è guidato dagli operatori e-commerce, sempre più aggressivi e presenti sul mercato.

I canoni *prime* sono aumentati a 55 €/mq/anno sia a Milano che a Roma. Anche il canone medio registrato negli ultimi dodici mesi è in incremento, collocandosi al valore di 45 €/mq/anno (*fonte: CBRE – Italy, Industrial and Logistics Market view*).

Mercato Residenziale

Per quanto concerne il mercato residenziale, si segnala che anche nella seconda parte dell'anno è proseguita la risalita del numero delle compravendite, che si sono collocate a fine anno a circa 544 mila, secondo le stime fornite da Nomisma, con un recupero del 5% rispetto al dato registrato nel 2016.

In termini di prezzi, secondo le stime di Nomisma, con riferimento alle 13 principali città, le variazioni percentuali del mercato residenziale si sono attestate mediamente intorno al -0,5% per le abitazioni nuove e al -0,6% per quelle usate.

Il mercato residenziale di Milano ha registrato nella prima parte dell'anno un incremento del volume delle transazioni, sebbene più contenuto rispetto a quelli registrati nell'esercizio precedente. Il mercato di Milano ha fatto registrare altresì un ritorno all'incremento dei prezzi.

Nel terzo trimestre si sono manifestati segnali di ripresa, con una positiva stabilizzazione della domanda. Nel 2017 lo sconto medio registrato a Milano sul prezzo richiesto è stato dell'11% per le abitazioni usate, con tempi medi di vendita in calo pari a circa 5,5 mesi. Permangono i segnali di mantenimento nel settore delle locazioni sebbene calmierati dalla maggiore propensione all'acquisto da parte delle famiglie connessa al più agevole accesso al credito. I tempi medi di locazione si sono ridotti a circa 3 mesi per gli immobili usati, mentre i rendimenti potenziali lordi da locazione si attestano intorno al 5%, in linea con quelli del periodo precedente.

Il mercato residenziale di Roma ha mostrato nel 2017 segnali di miglioramento, sia pure di intensità più contenuta rispetto a Milano e ad altre principali città.

Nel 2017 i tempi medi di vendita si sono ridotti di circa 6 mesi per l'usato ma lo sconto medio sul prezzo richiesto si è mantenuto su livelli elevati (-13,5% per le abitazioni usate).

Andamento sostanzialmente stabile si è registrato a Roma sul versante del mercato delle locazioni residenziali; i tempi medi di locazione si sono attestati a 4 mesi sia per gli immobili usati sia per quelli nuovi, mentre la stabilizzazione dei canoni, congiuntamente con l'andamento dei prezzi di vendita ha consentito il mantenimento dei rendimenti potenziali lordi da locazione intorno al 5,6% (*fonte: Osservatorio mercato immobiliare - Novembre 2017 – Nomisma*).

L'attività di gestione

Con il 31 dicembre 2017 si è concluso il diciottesimo anno di esercizio del Fondo Polis la cui attività di gestione ha avuto inizio in data 18 giugno 2000 con un patrimonio pari ad Euro 258.000.000 suddiviso in 129.000 quote del valore di Euro 2.000 ciascuna.

La scadenza del Fondo, originariamente fissata all'approvazione del rendiconto al 31 dicembre 2012, è stata prorogata di tre anni, sino alla data del 31 dicembre 2015, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR del 28 dicembre 2011, in conformità alla facoltà prevista nel Regolamento di Gestione.

Nella seduta del 23 settembre 2015 il Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR, con il parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato la messa in liquidazione del Fondo Polis, per scadenza del relativo termine di durata, a decorrere dal 31 dicembre 2015.

Tenuto conto delle oggettive condizioni di mercato, il CdA della SGR, nella medesima data, ha inoltre deliberato la proroga della durata del Fondo di ulteriori tre anni, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (c.d. "periodo di grazia"), avvalendosi della facoltà prevista dall'art. 2 comma 3 del Regolamento di gestione.

Si rammenta inoltre che in data 16 dicembre 2014 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo aveva espresso voto favorevole alla proposta di modifica del Regolamento di gestione del Fondo finalizzata a recepire, ai sensi dell'art. 22, commi 5-*bis* e seguenti del Decreto Legge 24 giugno 2014 n. 91 (convertito con modificazioni con Legge 11 agosto 2014, n. 116), la facoltà per la SGR, prima dello scadere del "*periodo di grazia*" deliberato ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 14, comma 6, del D.M. 228/1999 e dell'art. 2, paragrafo 3 del Regolamento stesso, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, di prorogare la durata del Fondo per un periodo non superiore a due anni al solo fine di condurre a termine lo smobilizzo delle residue attività del Fondo.

A partire dalla data di efficacia della messa in liquidazione (31 dicembre 2015), pertanto, al Fondo è preclusa la possibilità di effettuare ulteriori investimenti, dovendo necessariamente proseguire nell'attività di dismissione degli asset secondo le modalità e le tempistiche dell'attività di vendita previste nel piano di smobilizzo approvato dal Consiglio stesso.

Nel mese di agosto del 2010, a seguito dell'alienazione degli immobili a destinazione turistico-alberghiera ubicati nel Comune di Sesto Fiorentino, la SGR ha effettuato un primo rimborso di capitale, pro quota, per un ammontare complessivo di Euro 4.515.000, corrispondente ad Euro 35 per ciascuna delle n. 129.000 quote.

Nel corso dell'esercizio 2015, a seguito della finalizzazione dello smobilizzo del cespite ad uso uffici sito in Assago – Milanofiori Nord, denominato "U4", ceduto ad un corrispettivo di Euro 38.530.760, il Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR ha deliberato in data 27 ottobre 2015 di procedere ad un rimborso di capitale anticipato di

Euro 155 per ciascuna delle n. 129.000 quote del Fondo, pari ad un importo complessivo di Euro 19.995.000, ai sensi di quanto previsto all'art. 8, comma 11 del Regolamento di gestione, con pagamento a favore degli aventi diritto con valuta 25 novembre 2015.

In relazione alla liquidità generata dalle dismissioni finalizzate nel corso del 2016 aventi ad oggetto i cespiti ubicati a Gorgonzola, Roma (via Costi) ed Assago (immobile U7), la SGR, a seguito di apposita delibera da parte del proprio CdA, ha provveduto ad effettuare i seguenti rimborsi anticipati di capitale pro-quota:

- Rimborso anticipato dell'importo complessivo di Euro 34.830.000, corrispondente ad Euro 270 per ciascuna delle n. 129.000 quote, corrisposto con valuta 14 settembre 2016.
- Rimborso anticipato dell'importo complessivo di Euro 8.385.000, corrispondente ad Euro 65 per ciascuna delle n. 129.000 quote, corrisposto con valuta 12 ottobre 2016.
- Rimborso anticipato dell'importo complessivo di Euro 38.700.000, corrispondente ad Euro 300 per ciascuna delle n. 129.000 quote, corrisposto con valuta 22 marzo 2017.

A seguito delle citate erogazioni, l'ammontare dei rimborsi di capitale corrisposti pro quota a ciascun partecipante risulta pari ad Euro 825 per quota e pertanto il valore nominale di ciascuna delle stesse risulta ridotto dall'importo originario di Euro 2.000 all'importo di Euro 1.175.

L'ammontare dei proventi corrisposti ai partecipanti nel corso della durata del Fondo risulta invece pari ad Euro 735,90 per ciascuna delle n. 129.000 quote, al lordo della ritenuta di legge.

Alla data di chiusura dell'esercizio, il portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo è stato oggetto di stima da parte dell'esperto indipendente PRAXI SpA.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di condividere le risultanze di tale stima alla data del 31 dicembre 2017, ed ha confermato il valore del portafoglio immobiliare del Fondo pari ad Euro 99.530.000.

In conseguenza della valutazione del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2017 da parte dell'esperto indipendente, si è proceduto alla svalutazione degli immobili, su analogo perimetro ed al lordo delle spese capitalizzate sostenute, per complessivi Euro 6.630.000.

Il risultato dell'esercizio 2017 è negativo per Euro 6.848.914 ed ha determinato una performance annuale del -5,51%.

Tale risultato è determinato, in particolare, dalle svalutazioni del portafoglio immobiliare, dagli oneri per la gestione di beni immobili, dalle imposte sugli immobili,

dalle svalutazioni dei crediti, coerentemente con lo stato delle azioni di recupero in corso, e dagli oneri di gestione del Fondo.

I ricavi per canoni di locazione e recuperi di spese registrati nel corso del 2017 risultano pari ad Euro 6.537.287, in decremento rispetto a quelli registrati nel precedente anno e pari ad Euro 9.946.139. Il suddetto decremento è strettamente connesso con il processo di dismissione degli asset immobiliari.

In relazione al cespite sito in Crevoladossola (VB), la cui cessione è stata perfezionata nel mese di giugno 2017 ad un corrispettivo di Euro 838.000, in virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2016, è stata rilevata una perdita da realizzo pari all'importo di Euro 122.000.

Alla data del 31 dicembre 2017 le disponibilità liquide del Fondo ammontano ad Euro 9.441.040, in giacenza presso il Depositario, Banca Popolare di Sondrio, per Euro 9.385.549, mentre l'importo di Euro 55.491 risulta in deposito presso la Banca Popolare di Milano.

Alla data di chiusura dell'esercizio non sussistono debiti per linee di finanziamento bancario da parte del Fondo.

Il rendimento annuo composto, calcolato dalla data di inizio dell'attività di gestione, risulta pari all'1,39%.

Operazioni in immobili

Il portafoglio immobiliare del Fondo Polis, alla data del 31 dicembre 2017, è composto da undici asset con destinazione d'uso direzionale, commerciale e logistica del freddo.

La diversificazione del portafoglio del Fondo è rappresentata dalle seguenti asset class:

- Terziario direzionale: 70,63% (riferito al costo storico), 77,99% (riferito al valore di mercato);
- Logistico: 18,19% (riferito al costo storico), 10,77% (riferito al valore di mercato);
- Commerciale: 11,18% (riferito al costo storico), 11,24% (riferito al valore di mercato).

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività da parte della SGR concentrata alla dismissione dei restanti asset in portafoglio, conformemente a quanto previsto dal piano di smobilizzo, ed al rafforzamento della redditività del portafoglio immobiliare mediante la locazione degli spazi sfitti.

Con riferimento a tale attività, si segnala che in data 30 giugno 2017 è stata finalizzata la dismissione dell'asset in Crevoladossola (VB) al valore di Euro 838.000.

In relazione al cespite ad uso logistica sito in Sassari si rammenta che nel corso dei precedenti esercizi era stato sottoscritto un contratto preliminare ad un corrispettivo di

Euro 1.000.000, la cui efficacia è stata subordinata alla definizione del contenzioso con la società Cogefin (si veda apposito paragrafo).

A seguito della sottoscrizione del preliminare, il promissario acquirente ha provveduto al versamento dell'importo di Euro 200.000 a titolo di caparra.

Il termine previsto dal contratto preliminare ai fini della stipula del rogito è stato fissato nella data del 30 giugno 2017. Al fine di evitare di pregiudicare la validità dell'accordo con la possibile decadenza delle pattuizioni a suo tempo definite, in data 16 giugno 2017 le parti hanno sottoscritto una scrittura notarile che ha previsto un'ulteriore proroga del termine entro il quale deve essere sottoscritto il rogito.

Nel corso del secondo semestre la SGR ha inoltre indetto due distinte procedure competitive finalizzate alla dismissione degli immobili siti in Domodossola e Bologna affidando il processo a primari operatori di mercato.

Per quanto concerne il centro commerciale sito in Domodossola, vi sono alcuni elementi che non rendono agevole la commercializzazione del medesimo riconducibili alla circostanza che il mercato del retail per location secondarie, quale quella di Domodossola, non risulta molto attivo, anche alla luce della specifica tipologia dell'immobile, che presenta una galleria con 21 negozi di piccole dimensioni ed una significativa rotazione delle locazioni. Il format degli spazi non è peraltro particolarmente in linea con le soluzioni più moderne.

La strategia della SGR prevede pertanto la riduzione dei piccoli spazi a favore della creazione di media superficie che possa consentire il rilancio del centro con la presenza di tenant rappresentativi di marchi più prestigiosi.

Si evidenzia peraltro che il principale conduttore del Centro (Carrefour) ha recentemente rinegoziato le condizioni economiche a fronte di un contratto di lunga durata.

La procedura competitiva, avviata nel mese di agosto, è stata gestita dalla Società Larry Smith (assorbita ora in Savills) e al termine della stessa la SGR ha ricevuto un'unica manifestazione di interesse a valori particolarmente distanti dalle aspettative.

Con riferimento all'immobile sito in Bologna, si rammenta che il medesimo risulta essere interamente locato con una redditività superiore al 7%. Tale aspetto rende il cespite appetibile a potenziali investitori, anche se vi sono alcuni altri fattori quali la location, la tipologia di tenant (soggetto di diritto pubblico, con rischio connesso alla c.d. spending review), la durata del contratto di locazione (prima scadenza al 2019), che rappresentano condizioni poco favorevoli per potenziali investitori.

Alla luce dell'impossibilità di poter rinegoziare la break option ed il contratto in essere con un Ente della Pubblica Amministrazione, nel mese di settembre la SGR ha affidato un incarico alla Società IPI Agency finalizzato alla dismissione dell'immobile tramite una procedura competitiva.

L'attivazione della suddetta procedura non è stata tuttavia sufficiente al raggiungimento dell'obiettivo della dismissione dell'Immobile.

Nel corso del mese di ottobre dell'esercizio appena trascorso, la SGR ha ricevuto una manifestazione di interesse non vincolante avente ad oggetto l'immobile sito in Catania. Il corrispettivo offerto da una società operante nel settore "trasporti" risulta pari ad Euro 430.000. Alla data di chiusura dell'esercizio le parti sono impegnate nella condivisione del testo del contratto preliminare di compravendita.

In relazione al cespite ad uso logistica sito in Cagliari, in data 16 novembre 2017 la SGR ha formalizzato l'accettazione dell'offerta vincolante di acquisto ricevuta da una società di costruzioni di Sassari che prevede un corrispettivo pari ad Euro 1.050.000 e versamento di una caparra pari ad Euro 210.000. La stipula del rogito di vendita è prevista entro la data del 31 marzo 2018 a fronte dell'avveramento della condizione sospensiva connessa alla vertenza legale "Cogefin/Italog" per la quale si rimanda ad apposita sezione della presente Relazione.

Sempre a riguardo dell'attività connessa alla commercializzazione dei cespiti, si segnala che in data 18 dicembre 2017 la SGR ha ricevuto una manifestazione di interesse non vincolante, da parte di un primario investitore estero, finalizzata alla eventuale acquisizione dei tre assets ad uso ufficio siti a Milano (via Romagnoli 6), Cernusco Sul Naviglio (via Grandi 8) e Trieste (via Pascoli 9), ad un controvalore complessivo pari ad Euro 38.500.000.

La manifestazione di interesse prevede una richiesta di esclusiva sino alla data del 5 marzo 2018. Gli asset ad uso uffici oggetto di offerta rappresentano circa il 52% dell'intero portafoglio che alla data del 30 giugno 2017 presentavano un valore complessivo pari ad Euro 54.080.000. Lo sconto dell'eventuale operazione rispetto al valore al 30 giugno 2017 risulterebbe pertanto pari al 29%. Con riferimento alla valutazione prodotta alla data del 31 dicembre 2017 (Euro 50.780.000) lo sconto risulterebbe pari al 24%.

La proposta di acquisto, non vincolante, prevede inoltre un meccanismo di earn out sul prezzo connesso alla potenziale locazione di ulteriori spazi sino al 30 giugno 2018, data in cui è definita la dismissione del portafoglio.

La SGR, considerata i) l'imminente liquidazione del Fondo, ii) l'opportunità di poter cedere buona parte del portafoglio ad uso uffici del Fondo, iii) la situazione locativa degli asset connessa alla possibilità di poter migliorare il prezzo grazie al meccanismo di earn out, iv) il timing previsto per l'operazione, che permetterebbe al Fondo di incassare interamente i canoni di locazione del 1° semestre 2018, v) nonché la mancanza di una commissione di agency per la dismissione, ha ritenuto di concedere al proponente il periodo di esclusiva al fine di valutare la possibilità di ricevere un'offerta di acquisto vincolante.

Si segnala, infine, che la SGR nel corso dell'esercizio ha proposto ad alcuni primari investitori (Kervis AM, GWM, Cormwell, Slaipner, Marathon) pacchetti di asset.

In relazione alla gestione degli spazi ed allo stato occupazionale, sono proseguite nel corso del secondo semestre le attività connesse alla rilocazione degli spazi liberi, con particolare riferimento agli asset in Milano (via Romagnoli), Cernusco Sul Naviglio e Trieste.

Nell'ambito di tale attività si segnala, per l'anno 2017, la sottoscrizione dei seguenti accordi:

- **Immobile in Cernusco Sul Naviglio (MI)** – a seguito di richiesta da parte del conduttore Giraffa S.n.c., la SGR ha concesso una temporanea riduzione del canone sino ad Euro 28.000 per il periodo dal 1° aprile 2017 al 31 marzo 2018.

Il conduttore Convergys Italy S.r.l., a seguito dell'esercizio della break option contrattualmente prevista, ha rilasciato in data 31 maggio 2017 spazi per circa 1.600 mq ad uso ufficio distribuiti sui livelli 1° e 2° dell'immobile, oltre a n. 43 posti auto.

In data 2 novembre 2017, è stato siglato un contratto con RENTOKIL INITIAL ITALIA S.P.A., società di primario standing e branch italiana di un gruppo internazionale, per la locazione di circa 1.730 mq ad uso uffici siti al piano primo dell'immobile. In relazione a tale contratto si segnala l'impegno a carico del Fondo che prevede l'esecuzione di lavori di riqualificazione spazi per Euro 700.000 circa.

- **Immobile in Milano via Ettore Romagnoli, 6** - con decorrenza 1° marzo 2017 è stato perfezionato un nuovo contratto di locazione della durata 6+6 con la Società GALATA S.p.a. avente ad oggetto l'installazione di un'antenna per telecomunicazioni su una porzione di tetto dell'immobile. Il canone è stato pattuito in Euro 15.000 annui.

Con la Società SAINT-GOBAIN GLASS ITALIA S.P.A., già conduttrice di oltre quattro piani all'interno dell'immobile di via Romagnoli, sono state siglate due scritture. La prima ha ad oggetto la concessione in comodato biennale di n. 5 posti auto mentre la seconda è finalizzata alla regolarizzazione dell'occupazione di alcuni spazi ad uso archivi siti al piano interrato per circa 75mq. In conseguenza di tale accordo il canone di locazione annuo del conduttore Saint-Gobain è stato incrementato di Euro 2.370, oltre ad un ammontare una tantum a carico del conduttore pari ad Euro 12.960, quale indennità per la pregressa occupazione degli archivi. Nel mese di settembre sono state sottoscritte, con la Società COSNOVA ITALIA S.R.L. due differenti scritture. La prima prevede l'ampliamento degli spazi al quinto piano per circa 13 mq, allo scopo di accogliere una nuova reception di rappresentanza, a fronte di un incremento del canone annuo di Euro 2.500. La seconda scrittura prevede la locazione di ulteriori cinque posti auto (coperti e scoperti), in aggiunta ai cinque già contrattualizzati nel 2016, per la durata di un anno, ad un canone di Euro 4.000.

Si segnala, infine, l'attività condotta con la Società RISTOMIL S.r.l., gestore degli spazi adibiti a mensa all'interno dello stabile, che ha consentito la sottoscrizione di un accordo transattivo che ha consentito il recupero immediato di circa il 70% della morosità. Con la medesima società è stato inoltre stipulato un nuovo contratto della durata di anni 6+6 al canone annuo di Euro 85.000 (il precedente contratto prevedeva un canone annuo di Euro 110.000).

- **Immobile in Domodossola, via Regione alle Nosere, 33** – con decorrenza 1° febbraio 2017 è stato stipulato un nuovo contratto di locazione della durata anni 9+6 con S.S.C. Società di Sviluppo Commerciale S.r.l. (Carrefour), avente ad oggetto spazi per supermercato di circa 4.300 mq, all'interno del Centro Commerciale "Sempione". Il canone annuo a regime sarà pari all'1,53% del fatturato netto, con un importo minimo garantito di Euro 340.000. Il canone per i primi tre anni di locazione sarà pari al solo minimo garantito, con esclusione della facoltà di recesso per il conduttore. Decorso tale periodo, il conduttore potrà esercitare una break option con preavviso di 12 mesi.

E' stato inoltre stipulato un nuovo contratto di locazione temporanea con la Società Roma S.r.l., attiva nel settore della vendita al dettaglio di oggetti di antiquariato. Il contratto ha durata di sei mesi, gli spazi sono di circa 79 mq ed il canone annuo è pari ad Euro 7.900.

In data 9 marzo 2017 è stata siglata una scrittura integrativa con la Società Marionnaud Parfumeries Italia S.p.a. con la determinazione del canone, per il periodo dal 1° gennaio 2017 al 28 febbraio 2018, all'importo di Euro 32.945 annui, pari a circa Euro 294/mq, importo largamente superiore al valore indicato dagli esperti indipendenti di Euro 237/mq, oltre al rinnovo del contratto per un ulteriore sessennio a decorrere dal 1° marzo 2018 (Euro 26.812,68, pari a circa Euro 240/mq, ammontare comunque superiore all'indicazione fornita dai terzi indipendenti).

E' stato infine siglato con la Società Odos S.r.l., incaricata della gestione del Centro Commerciale, un comodato di durata bimestrale avente ad oggetto uno spazio di circa 125 mq funzionale allo svolgimento delle iniziative promozionali, oltre a tre contratti di locazione temporanea di durata annuale. Tali scritture temporanee hanno ad oggetto complessivamente 12 mq interni alla galleria commerciale e prevedono la corresponsione di un canone annuo complessivo di Euro 3.900.

Nel corso del secondo semestre sono state rinnovate tre scritture aventi per oggetto la concessione in comodato gratuito di alcuni spazi sfitti siti all'interno del Centro Commerciale "Sempione". Ciascuna di esse prevede la facoltà da parte della proprietà di riprendere in possesso le unità immobiliari con 10 giorni di preavviso.

- **Immobile in Trezzano** – il conduttore Vercelli S.p.a. ha richiesto la temporanea riduzione del canone di locazione contrattualmente fissato in Euro 323.360. A seguito di negoziazione, la SGR ha concesso una riduzione del canone all'importo di Euro 285.000 a valere dal periodo dal 1° aprile 2017 al 31 dicembre 2017.

Per quanto concerne le attività di manutenzione degli immobili in portafoglio, coerentemente con lo stato di liquidazione del Fondo e gli obiettivi di dismissione dei cespiti, nel corso dell'esercizio sono state svolte le attività di mantenimento dello stato degli stessi, con attività di tipo straordinario limitate ad investimenti connessi alla rilocalizzazione degli spazi e all'adempimento di obblighi normativi.

Le attività più significative si riferiscono ai seguenti immobili:

- i) Domodossola: il Fondo ha effettuato manutenzioni straordinarie per la sostituzione del gruppo frigo, il cui costo è risultato pari a circa Euro 50.000, e per la sistemazione del parcheggio esterno conseguentemente a problematiche strutturali, il cui costo è risultato pari a circa Euro 68.000.
- ii) Cernusco sul Naviglio: il Fondo ha effettuato lavori connessi all'adeguamento edile impiantistico ai fini del rinnovo del certificato prevenzione incendi per un importo di circa Euro 35.000, costi professionali relativi alla progettazione dei nuovi spazi per la locazione al nuovo tenant Rentokil per un importo di Euro 25.000, studi di fattibilità per il restyling della facciata per un importo di Euro 10.000 a cui ha fatto seguito l'assegnazione dell'appalto per la fornitura e posa di elementi decorativi per un importo di circa Euro 143.000.
- iii) Crevoladossola: è stato effettuato il rifacimento di parte di parcheggio per circa Euro 24.000.
- iv) Bologna: sono stati effettuati interventi straordinari relativi alla sostituzione delle batterie UPS e per alcuni imprevisti per una spesa totale di Euro 22.000.

Con riferimento all'immobile sito in Gorgonzola, dismesso in data 19 maggio 2016, si segnala che nel corso dell'anno l'acquirente il cespite (AXA REIM SGR) ha comunicato alla SGR (ai sensi dell'art. 4.3 dell'accordo di indennizzo sottoscritto collateralmente alla dismissione del cespite) che, a seguito di una indagine visiva sullo stato di conservazione della copertura, ha rilevato la presenza di deformazioni anomale su alcuni elementi strutturali, quali quelli destinati alla copertura del cespite, in calcestruzzo precompresso di circa 21 metri lineari.

A seguito di alcuni incontri con la controparte, la SGR ha affidato mandato ad una società specializzata in rilievi topografici al fine di verificare strumentalmente lo stato dei luoghi denunciato da AXA.

Per la SGR è indispensabile procedere con l'esecuzione di una prova di carico a rottura di un elemento al fine di determinare l'effettiva capacità portante dell'intera struttura di copertura e conseguentemente riscontrare se la presunta deformazione ha conseguenze per la staticità del fabbricato.

Quanto sopra è stato proposto alla controparte che ha invece preferito presentare ricorso presso il Tribunale di Milano per accertamento tecnico preventivo, ex art. 696 c.p.c..

A seguito del primo incontro, tenuto in data 29 giugno 2017, nei primi giorni del mese di luglio è stato nominato quale CTU l'ing. Paola Provenzano di Milano e convocate le parti per il 13 Luglio.

Il CTU ha condiviso la proposta fatta a suo tempo dal Fondo e ha invitato le parti a procedere con tutte le attività per la prova a rottura di uno o due tegoli con costi indicativi tra Euro 110.000 ed Euro 150.000, inclusi oneri professionali.

Contenziosi in essere

Cogefin/Italog

I contatti transattivi circa i quali si era accennato nella precedente Relazione hanno condotto alla definizione stragiudiziale di tutte le controversie.

Si è provveduto pertanto a transigere tutti i giudizi alle seguenti condizioni:

- Integrale rinuncia del Fallimento Cogefin S.p.A. a tutte le domande azionate a fronte del pagamento di Euro 525.000;
- Ammissione del Fondo al passivo del fallimento Cogefin S.p.A. per Euro 4.600.000 circa in via chirografaria, circostanza che alla chiusura del fallimento consentirà al Fondo di emettere nota di variazione IVA per tutte le fatture ricomprese nell'ammontare oggetto di ammissione.

In termini teorici l'accordo prevede pertanto il recupero di importi superiori a quelli pagati.

Il provvedimento di ammissione al passivo è già stato assunto dal Tribunale di Bologna, mentre le cause di merito risultano ancora pendenti per l'espletamento degli incombeni relativi alla cancellazione della trascrizioni degli atti introduttivi.

Operazioni in strumenti finanziari

La politica di investimento della liquidità del Fondo resta caratterizzata da un approccio prudentiale che prevede l'impiego delle risorse in operazioni di tesoreria con scadenze differenziate tra brevissimo e breve termine, nel rispetto delle linee dettate dal Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR.

I tassi di mercato vigenti nel corso del 2017 non hanno consentito di cogliere opportunità e pertanto non si sono registrate operazioni di tesoreria.

Operatività in strumenti derivati

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

Operazioni con parti correlate e/o in conflitto d'interesse

Nel corso dell'esercizio appena concluso non sono state poste in essere operazioni in conflitto di interesse o con parti correlate.

Linee strategiche

Si rammenta che nella seduta del 23 settembre 2015 il Consiglio di Amministrazione di Polis Fondi SGR ha deliberato la messa in liquidazione del Fondo Polis, per scadenza del relativo termine di durata, con decorrenza a far data dal 31 dicembre 2015.

Tenuto conto delle oggettive condizioni di mercato, il CdA ha altresì deliberato la proroga della durata del Fondo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (c.d. "periodo di grazia"), avvalendosi della facoltà prevista dall'art. 2 comma 3 del Regolamento di gestione.

In conseguenza di ciò, il termine previsto per la scadenza del Fondo è il 31 dicembre 2018.

Contestualmente alla delibera di messa in liquidazione, il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha approvato il piano di smobilizzo delle vendite per il quale in data 23 giugno 2016 e, successivamente, in data 27 settembre 2017, è stato altresì approvato il relativo aggiornamento.

In tale contesto, la SGR intende proseguire con l'attuazione del piano di dismissione, con particolare riferimento agli asset che per tipologia, localizzazione e redditività possono esprimere al meglio la loro valorizzazione, e proseguire con l'ottimizzazione dello stato occupazionale mediante la gestione attiva del portafoglio da locare o da ri-locare.

Quotazione in Borsa

Al 29 dicembre 2017 la quotazione delle quote del fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 589, con uno sconto del 49,87% rispetto al valore nominale.

Alla fine del 2016 la quotazione era risultata pari ad Euro 817, con uno sconto del 44,61% rispetto al valore nominale.

Si rammenta che per effetto dei rimborsi anticipati di capitale eseguiti nel corso dell'esercizio, il valore nominale della quota si è modificato da Euro 1.475 (al 31 dicembre 2016) ad Euro 1.175 (al 31 dicembre 2017).

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2017 è stato pari ad Euro 872, registrato il 28 febbraio, e quello minimo pari ad Euro 560 del 22 marzo.

La media degli scambi giornalieri, pari a 48,60 quote, risulta significativamente più bassa rispetto alla media registrata nel corso del 2016 (80,50 quote).

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2017

- Si segnala che nel mese di gennaio 2018 è stata sottoscritta una scrittura integrativa al contratto di locazione con la Società SAINT-GOBAIN GLASS ITALIA S.P.A., principale conduttore dell'immobile di Milano Via Romagnoli e con un

canone di locazione annuo, a regime dal 1° gennaio 2021, pari ad Euro 1.143.370. L'accordo ha previsto, a fronte della modifica delle pattuizioni connesse alla facoltà di recesso anticipato che prevedevano solo obbligo di preavviso di 12 mesi, la corresponsione di una tantum a favore del conduttore con la limitazione del diritto di recesso ad una sola porzione del secondo piano a far data dal 30 giugno 2018, prevedendo sin d'ora la riduzione del canone a regime per Euro 110.000. La stabilizzazione dei flussi da parte del tenant sino al dicembre 2021 potrà supportare in maniera ottimale la dismissione dell'asset.

- Si segnala che in data 15 febbraio 2018 è pervenuta alla SGR la richiesta di proroga dell'offerta non vincolante sul "pacchetto terziario" del Fondo da parte del primario investitore estero al 5 aprile 2018, al solo fine di poter completare in modo esaustivo la due diligence.

Milano, 28 febbraio 2018

Il Consiglio di Amministrazione



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO POLIS (in liquidazione)
gestito da Polis Fondi S.G.R.p.A.
SITUAZIONE PATRIMONIALE (in Euro)

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	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				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	99.530.000	87,60%	107.120.000	66,66%
B1. Immobili dati in locazione	96.010.000	84,50%	103.410.000	64,35%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	3.520.000	3,10%	3.710.000	2,31%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.441.040	8,31%	47.696.097	29,68%
F1. Liquidità disponibile	9.441.040	8,31%	47.696.097	29,68%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.651.061	4,09%	5.885.480	3,66%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	38.523	0,03%	41.324	0,03%
G3. Risparmi di imposta				
G4. Altre	4.612.538	4,06%	5.827.501	3,63%
G5. Credito Iva			16.655	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	113.622.101	100,00%	160.701.577	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ipotecari				
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	4.657.234		6.187.796	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	993.082		967.370	
M4. Altre	3.314.455		4.922.073	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	349.697		298.353	
TOTALE PASSIVITA'	4.657.234		6.187.796	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	108.964.867		154.513.781	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	844,689		1.197,781	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota	300,000		335,000	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO POLIS (in liquidazione)

gestito da Polis Fondi S.G.R.p.A.
SEZIONE REDDITUALE (in Euro)

	Relazione al 31 dicembre 2017		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	-3.359.763		-3.652.402	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	6.537.287		9.946.139	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-122.000		-6.554.845	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-6.630.000		-2.370.000	
B5. AMMORTAMENTI	-2.164.014		-3.359.753	
B6. IMPOSTE SU IMMOBILI	-976.109		-1.310.287	
B7. PERDITE SU CREDITI	-4.927		-3.656	
Risultato gestione beni immobili		-3.359.763		-3.652.402
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-3.359.763		-3.652.402
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-3.359.763		-3.652.402
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-3.359.763		-3.652.402
I. ONERI DI GESTIONE	-2.941.349		-3.609.664	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.800.613		-3.007.799	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-6.022		-10.060	
I3. Commissioni Depositario	-25.483		-36.241	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-22.400		-45.300	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-30.515		-26.885	
I6. Altri oneri di gestione	-1.056.316		-483.379	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-547.802		-2.610.154	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	40		804	
L2. Altri ricavi	205.757		258.276	
L3. Altri oneri	-753.599		-2.869.234	
Risultato della gestione prima delle imposte		-6.848.914		-9.872.220
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-6.848.914		-9.872.220

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO POLIS (in liquidazione) AL 31 DICEMBRE 2017**NOTA INTEGRATIVA****INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA****PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA****PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Sezione I – Investimenti in strumenti finanziari derivati

Sezione II – Esperti indipendenti

Parte**A – Andamento del valore della quota**

Il Fondo di investimento alternativo di tipo chiuso Polis (in liquidazione) è stato istituito il 18 giugno 2000 e le valorizzazioni ad oggi effettuate sono le seguenti:

Descrizione	esercizio 2009	esercizio 2008	esercizio 2007	esercizio 2006	esercizio 2005	esercizio 2004	esercizio 2003	esercizio 2002	esercizio 2001	esercizio 2000
Valore della quota all'inizio dell'esercizio	2.380,715	2.490,047	2.475,427	2.493,505	2.511,202	2.329,419	2.373,994	2.132,813	2.033,059	2.000,00
Valore della quota alla fine dell'esercizio	2.228,411	2.380,715	2.490,047	2.475,427	2.493,505	2.511,202	2.329,419	2.373,994	2.132,813	2.033,059
Rendimento medio annuo composto	4,33%	5,08%	5,81%	6,06%	6,37%	5,61%	5,16%	5,19%	4,27%	3,10%

Descrizione	esercizio 2017	esercizio 2016	esercizio 2015	esercizio 2014	esercizio 2013	esercizio 2012	esercizio 2011	esercizio 2010
Valore della quota all'inizio dell'esercizio	1.197,781	1.609,310	1.794,156	1.866,556	2.011,111	2.055,630	2.135,621	2.228,411
Valore della quota alla fine dell'esercizio	844,689	1.197,781	1.609,310	1.794,156	1.866,556	2.011,111	2.055,630	2.135,621
Rendimento medio annuo composto	1,39%	1,59%	1,90%	2,11%	2,48%	3,13%	3,51%	3,93%

Alla data del 31 dicembre 2017 il valore complessivo netto del Fondo è pari ad Euro 108.964.867.

Il valore attribuito a ciascuna delle n. 129.000 quote risulta pertanto pari ad Euro 844,689 rispetto al valore di Euro 1.197,781 risultante alla data del 31 dicembre 2016.

Il decremento di Euro 353,092 è riferibile per Euro 300 ai rimborsi parziali pro-quota anticipati di capitale erogati ai partecipanti nel corso del 2017.

Tenuto conto di ciò, la performance d'esercizio è pari al -5,51%.

Tale performance è stata determinata in particolare dalla svalutazione del portafoglio immobiliare per Euro 6.630.000, dalla perdita di realizzo sulle cessioni immobiliari per Euro 122.000, dagli oneri per la gestione immobiliare, in particolare per l'imposta IMU, e da quelli relativi alla gestione del Fondo ed altri oneri, tra i quali si segnala la svalutazione dei crediti.

Si rammenta che il valore nominale delle quote risulta pari ad Euro 1.175, rispetto a quello di emissione pari ad Euro 2.000, per effetto dei rimborsi parziali di capitale posti in pagamento nel mese di agosto 2010 per Euro 35 a quota, nel mese di novembre 2015 per Euro 155 a quota, nel mese di settembre 2016 per Euro 270 a quota, nel mese di ottobre 2016 per Euro 65 a quota e nel mese di marzo 2017 per Euro 300 a quota.

Il rendimento medio annuo composto del Fondo dall'inizio dell'attività è risultato pari al 1,39%.

Gestione Immobiliare

Nel corso del 2017 la gestione dei beni immobili del Fondo ha registrato un risultato negativo pari ad Euro 3.359.763.

Come già rilevato nei paragrafi precedenti, si sono registrati nell'esercizio una perdita da realizzi pari ad Euro 122.000 ed un decremento del 34,27% relativo ai ricavi per canoni di locazione ed altri proventi, collegato al processo di dismissione degli immobili.

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

Gestione Mobiliare

Nel corso dell'esercizio non si sono registrati investimenti in strumenti finanziari.

Andamento borsistico delle quote

Al 29 dicembre 2017 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 589, con uno sconto del 49,87% rispetto al valore nominale.

Alla fine del 2016 la quotazione era risultata pari ad Euro 817.

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2017 è stato pari ad Euro 885,50, registrato il 21 febbraio, e quello minimo pari ad Euro 560 del 22 marzo.

La media degli scambi giornalieri, pari a 48,60 quote, risulta significativamente più bassa rispetto alla media registrata nel corso del 2016 (80,50 quote).

Informazioni dei rischi assunti di natura qualitativa e quantitativa

Nel sistema dei controlli aziendali, la Società ha costituito una specifica Funzione interna di Risk Management, in conformità con il quadro normativo vigente, così come

modificato a seguito del recepimento nell'ordinamento nazionale della Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (c.d. Direttiva AIFM).

Più in particolare, a livello comunitario, la disciplina della gestione del rischio è dettata dall'art. 15 della Direttiva AIFM e dagli artt. da 39 a 45 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013. A tali disposizioni si aggiungono, inoltre, l'art. 13 (relativo all'identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi operativi) e gli artt. 46 e ss. (relativi alla gestione della liquidità) del medesimo Regolamento.

In ambito nazionale, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. n), del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la gestione del rischio è considerata parte integrante dell'attività di gestione collettiva del risparmio.

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, al Titolo V, Capitolo III, rubricato "Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio", disciplina il sistema di gestione dei rischi dei fondi di investimento, all'interno del quale svolge un ruolo cardine la Funzione di Risk Management, la cui disciplina è contenuta nell'art. 41 del Regolamento adottato congiuntamente dalla Banca d'Italia e dalla Consob con delibera del 29 ottobre 2007, così come da ultimo modificato e integrato.

In tale contesto, la SGR ha adottato una Policy di gestione del rischio conforme alla natura, alla scala e alla complessità dell'attività della SGR e dei fondi dalla medesima gestiti.

La Funzione di Risk Management si occupa, principalmente, di identificare i rischi al quale il Fondo è o potrebbe essere esposto.

I principali rischi associati agli investimenti del Fondo possono essere sintetizzati come segue:

- a) rischio mercato immobiliare: influenzato da fattori contingenti e prospettici, anche di natura settoriale, in ragione della tipologia degli immobili e della loro localizzazione geografica, quali ad esempio l'andamento della congiuntura economica locale, nazionale ed internazionale, l'evoluzione del ciclo del settore immobiliare nonché l'andamento dell'occupazione ed eventuali modifiche normative;
- b) rischio credito/controparte: legato all'eventualità che un'obbligazione non venga adempiuta alla scadenza, con conseguente allungamento dei tempi di incasso e necessità di procedere alla svalutazione dei crediti in essere. Nell'ottica di ridurre il rischio di credito, è assegnato un rating alla controparte sia ex ante che ex post;
- c) rischio di liquidità: influenzato da (i) l'incapacità di reperire fondi o di far fronte a impegni di pagamento (c.d. funding liquidity risk) o (ii) carenze di liquidità del fondo, tenuto conto del tempo, del prezzo o del valore al quale le singole attività possono essere liquidate (c.d. market liquidity risk);

- d) rischio operativo: legato ai rischi gestionali, fiscali, ecc.;
- e) rischio legale: correlato a contenziosi per inadempimento a obbligazioni contratte nella gestione del Fondo, tematiche urbanistiche, violazioni di previsioni contrattuali da parte dei conduttori degli immobili;
- f) rischio concentrazione: dipendente dalla concentrazione del patrimonio del Fondo su un numero limitato di investimenti di rilevante ammontare, con una conseguente limitata diversificazione del portafoglio immobiliare detenuto;
- g) rischio tassi: il ricorso all'indebitamento può comportare l'esposizione del Fondo al rischio di oscillazione dei tassi d'interesse, una variazione in aumento dei tassi d'interesse può portare infatti un incremento degli oneri finanziari del Fondo con la conseguente compressione della sua redditività.

Il contenimento degli effetti negativi dei predetti fattori di rischio è un'attività propria della SGR.

Nello specifico, il Responsabile della Funzione di Risk Management ha l'incarico di misurare e identificare i rischi del Fondo e di verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio e rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione.

La Funzione di Risk Management ha adottato un modello di misurazione del rischio qualitativo al fine di calcolare e, di conseguenza, monitorare periodicamente il livello di rischio del Fondo. Le classi di rischio individuate sono quattro: basso (A); medio basso (B); medio alto (C); alto (D).

In relazione alle attività svolte, la Funzione di Risk Management redige e sottopone periodicamente un report al Consiglio di Amministrazione.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione 31/12/2017 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (in particolare quelle dettate dal Provvedimento del 23 dicembre 2016), in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza), come da ultimo modificato dalla L.28/12/2015, n. 208 e dal DM, 5 marzo 2015, n. 30.

STRUMENTI FINANZIARI

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

IMMOBILI

Gli immobili sono iscritti al valore corrente.

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

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

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

Il Fondo non detiene diritti reali immobiliari.

CREDITI

Alla data di riferimento della presente Relazione non sussistono crediti.

DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non detiene depositi bancari.

ALTRI BENI

Alla data di riferimento della presente Relazione non sussistono altri beni.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

Le disponibilità liquide sono valutate al valore nominale.

Alla data di chiusura della presente Relazione la liquidità disponibile, pari ad Euro 9.441.040, risulta in deposito presso il Depositario Banca Popolare di Sondrio per Euro 9.385.549 e per Euro 55.491 risulta in deposito presso la Banca Popolare di Milano.

ALTRE ATTIVITÀ

- Ratei e risconti attivi: sono stati contabilizzati in base al criterio di competenza *pro-rata temporis*;

- Altre attività: sono state valutate in base al valore di presumibile realizzo.

FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data di riferimento della presente Relazione non sussistono finanziamenti.

DEBITI VERSO I PARTECIPANTI

Alla data di riferimento della presente Relazione non sussistono debiti verso i partecipanti.

ALTRE PASSIVITÀ

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

Sezione II – Le attività

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

	31 dic. 2017		31 dic. 2016	
Strumenti finanziari	-	0%	-	0%
Immobili e diritti reali immobiliari	99.530.000	87,60%	107.120.000	66,66%
Posizione netta di liquidità	9.441.040	8,31%	47.696.097	29,68%
Altre Attività	4.651.061	4,09%	5.885.480	3,66%
Totale dell'attivo	113.622.101	100%	160.701.577	100%

Nelle pagine seguenti si desumono gli elementi necessari ad illustrare la composizione delle attività del Fondo.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Il Fondo non ha effettuato investimenti diretti in strumenti finanziari non quotati.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 31 dicembre 2017 il Fondo non ha strumenti finanziari in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2017 il Fondo non ha strumenti finanziari derivati in portafoglio.

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

(dall'avvio operativo alla data della Relazione di gestione)

Come previsto nel Provvedimento Banca di Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (in particolare quelle dettate dal Provvedimento del 23 dicembre 2016), Istruzioni di Compilazione Tavola B di cui in prosieguo, nel "costo di acquisto" sono inclusi il prezzo e tutti gli oneri e le spese incrementative patrimonializzate; nei "proventi generati" tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del Fondo; tra gli "oneri sostenuti" tutte le spese di pertinenza diretta dei cespiti.

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

Cespiti disinvestiti	Q.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investim.
		Data di acquisto	Costo di acquisto		Data di vendita	Ricavo di vendita			
Tavazzano con Villavesco	1	25/06/2002	13.929.212	14.260.000	22/12/2003	16.100.000	1.895.433	843.657	3.222.564
Visconti di Modrone	1	25/06/2001	19.970.760	24.080.000	24/06/2004	29.000.000	3.670.710	1.018.588	11.681.362
Globo Busnago	1	25/09/2001	32.339.977	34.750.000	14/12/2004	44.231.786	8.170.494	599.992	19.462.312
Lacchiarella	1	29/01/2003	33.160.000	36.267.000	30/12/2005	39.700.000	7.014.962	926.864	12.628.098
Montefeltro - Milano	1	06/10/2000	17.146.369	21.111.000	28/05/2007	21.500.000	7.333.649	280.251	11.407.029
Palazzo Q - Milanofiori	1	31/07/2001	34.809.195	40.840.000	15/06/2007	41.087.928	13.652.370	2.144.381	17.786.722
Lacchiarella - Park Est	1	31/03/2003	670.000	710.000	27/07/2007	755.022	0	0	85.022
Porta Romana (Vendita parziale)	(*)	29/12/2006	4.459.777	5.026.500	11 e 24 /12/2007	4.846.075	0	0	386.298
Roma - Via del Serafico	1	25/06/2001	25.670.407	29.640.000	27/06/2008	30.000.000	13.137.169	1.809.213	15.657.549
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2008	(*)	29/12/2006	5.401.722	5.840.026	dal 18/02/08 al 23/04/08	6.405.170	122.219	278.373	847.295
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2008	(*)	29/12/2006	4.066.071	4.181.168	dal 30/07/08 al 2/12/08	4.389.678	122.219	278.373	167.453
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2009	(*)	29/12/2006	967.130	919.563	dal 16/03/09 al 09/04/09	1.057.875	35.109	82.799	43.055
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2009	(*)	29/12/2006	5.235.118	3.980.186	dal 6/07/09 al 18/12/09	5.557.250	242.486	501.674	62.944
Prato, Via Liguria, 6/8	1	31/10/2007	3.481.457	3.430.000	30/03/2010	3.585.938	607.365	58.480	653.365
Sesto Fiorentino, Loc. Osmannoro (FI) - Novotel	1	18/06/2001	17.731.246	20.330.000	29/06/2010	20.200.000	12.026.206	1.520.836	12.974.123
Sesto Fiorentino, Loc. Osmannoro (FI) - Ibis	1	27/07/2004	13.278.990	14.180.000	29/06/2010	13.800.000	5.345.757	930.144	4.936.623
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2010	(*)	29/12/2006	1.170.368	1.210.000	21/12/2010	1.230.500	54.347	131.481	-17.002
Modugno (BA) - zona industriale - Via dei Gerani 10-16	1	31/10/2007	2.457.499	1.050.000	18/02/2014	1.050.000	1.187.827	185.065	-404.737
Assago (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato Ed.U4	1	26/11/2008	44.553.641	41.400.000	08/10/2015	38.530.760	7.176.646	5.742.640	-4.588.875
Gorgonzola (MI), Strada Provinciale n.13 (Monza - Melzo) s.n.c.	1	01/02/2007	42.540.743	27.500.000	19/05/2016	24.100.000	15.930.487	4.317.423	-6.827.680
Roma, Via Raffaele Costi, n.58/60	1	19/04/2001	22.063.927	13.000.000	15/07/2016	13.000.000	14.980.538	3.710.185	2.206.427
Assago (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato Ed.U7	1	26/11/2008	49.763.679	48.100.000	23/12/2016	45.000.000	12.582.508	7.136.482	682.347
Crevaldossola (VB), Strada Statale n. 33 del Sempione n. 190	1	13/06/2007	1.440.880	960.000	30/06/2017	838.000	753.901	186.001	-34.981

(*) trattasi di vendite frazionate

B1 IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni*			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	%
Fino a 1 anno	5.831.332	183.341		183.341	3,34%
Da oltre 1 a 3 anni	477.314	25.669		25.669	0,47%
Da oltre 3 a 5 anni	4.050.919	103.099		103.099	1,88%
Da oltre 5 a 7 anni	3.015.320	162.157		162.157	2,95%
Da oltre 7 a 9 anni	42.449.434	2.871.091		2.871.091	52,31%
Oltre 9 anni	40.185.681	2.143.497		2.143.497	39,05%
A) Totale beni immobili locati	96.010.000	5.488.854		5.488.854	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	3.520.000				
Totale	99.530.000	5.488.854		5.488.854	100,00%

*All'importo indicato dei canoni di locazione non finanziaria di competenza dell'esercizio 2017, pari ad Euro 5.488.854 vanno aggiunti Euro 30.389 relativi ai canoni di competenza dell'immobile sito in Crevoladossola (VB), dismesso in data 30 giugno 2017.

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

					REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI						
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
1	BOLOGNA, Viale Aldo Moro n. 21	Uffici	2001	21.992	96,09	Locazione non finanziaria	30/11/2025	Regione Emilia Romagna	29.943.209	Nessuna	-
2	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	99,33	(1) Locazione non finanziaria	Scadenza media 2027	n. 8 Conduttori	35.842.227	Nessuna	-
3	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	16,75	(1) Locazione non finanziaria	Scadenza media 2019	n. 3 Conduttori	20.526.563	Nessuna	-
4	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	30,91	(1) Locazione non finanziaria	31/08/2033	Telecom Italia S.p.A.	15.019.135	Nessuna	-
5	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	40,00	(1) Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021	S.S.C. srl (Carrefour) + 15 Conduttori + 11 locazione temporanea	16.046.578	Nessuna	-
6	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	21,02	Locazione non finanziaria	31/03/2026	Vercelli SpA	12.074.460	Nessuna	-
7	CREPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	0,00	-	-	-	2.046.519	Nessuna	-
8	SANTA MARIA DI SALA (VE), Via Rivale, 61	Logistico	1988	4.985	31,10	Locazione non finanziaria	31/01/2026	Service 2000 s.r.l.	5.320.948	Nessuna	-
9	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	0,00	-	-	-	1.534.889	Nessuna	-
10	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	0,00	-	-	-	2.559.895	Nessuna	-
11	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	0,00	-	-	-	2.559.895	Nessuna	-

Nota (1) Immobile parzialmente locato

B3 ALTRI IMMOBILI

La voce altri immobili comprende i seguenti immobili non locati alla data del 31.12.2017:

IMMOBILE	VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2017
Crespellano (BO)	1.010.000
Sassari	980.000
Catania	480.000
Cagliari	1.050.000
TOTALE	3.520.000

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha investito in crediti provenienti da operazioni di cartolarizzazione ed inoltre non vanta altri crediti di natura diversa da quelli riportati tra le "Altre attività".

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non può investire in attività rientranti nella categoria "Altri beni".

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La voce è così composta:

F1 liquidità disponibile	9.441.040
F2 liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3 liquidità impegnata per operazioni da regolare	
TOTALE	9.441.040

F1. Liquidità disponibile pari ad Euro 9.441.040 risulta così composta:

- Euro 4.579.263 saldo del c/c ordinario aperto presso il Depositario (Banca Popolare di Sondrio – sede di Sondrio);
- Euro 4.806.286 saldo dei sub depositi di c/c aperti presso la Banca Popolare di Sondrio – sede di Milano;
- Euro 55.491 saldo del c/c ordinario aperto presso la Banca Popolare di Milano.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La voce pari ad Euro 4.651.061 è composta dalle seguenti sottovoci:

G2. Ratei e risconti attivi per Euro 38.523 così composta:

- Euro 31.543 relativi a risconti attivi su costi di competenza dell'esercizio 2018;
- Euro 6.980 relativi a ratei attivi per conguagli a favore del Fondo sulle spese condominiali.

G4. Altre per Euro 4.612.538 così composta:

- Euro 2.371.325 per crediti verso conduttori per canoni di locazione così composti:

Crediti verso conduttori	6.230.630
Fondo svalutazione crediti	(3.859.305)
TOTALE	2.371.325

Si segnala che il fondo svalutazione crediti è stato rideterminato alla data del 31 dicembre 2017, coerentemente allo stato delle morosità alla data di chiusura dell'esercizio per l'importo complessivo di Euro 4.926.573;

- Euro 1.261.786 per crediti relativi alle somme in conto deposito presso il Notaio Giacosa in relazione alla cessione dell'immobile in Assago "U7";
- Euro 556.883 relativi a crediti verso la SGR per conguagli sulle commissioni di gestione di competenza dell'esercizio;
- Euro 257.387 per note credito da ricevere da fornitori, originate in particolar modo da alcuni addebiti relativi alla gestione dei costi inerenti gli immobili della logistica del freddo, che la SGR non ha riconosciuto;
- Euro 138.439 per crediti verso conduttori relativi a fatture da emettere per canoni di locazione e recupero delle spese condominiali;
- Euro 15.215 per depositi cauzionali attivi aperti in relazione alle utenze degli immobili;
- Euro 10.757 per crediti verso il Depositario relativi a conguagli attivi sulle proprie commissioni;
- Euro 746 per altri crediti, di cui Euro 569 per la richiesta di rimborso dell'imposta IMU versata in più a seguito della vendita dell'immobile sito in Crevoladossola (VB).

Sezione III – Le passività

H. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo non ha in essere finanziamenti alla data del 31 dicembre 2017.

I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non sono in essere debiti verso partecipanti.

M. ALTRE PASSIVITÀ per Euro 4.657.234: la voce è così composta:

M3. Ratei e risconti passivi pari a Euro 993.082, di cui Euro 851.733 per risconti passivi su canoni di locazione, Euro 70.785 per risconti passivi sui recuperi di spese fatturate nell'esercizio ma di competenza del 2018 e per Euro 70.564 in relazione a ratei passivi su spese di competenza del 2017.

M4. Altre per Euro 3.314.455 così ripartiti:

- Euro 1.261.786 in relazione agli accantonamenti a fondo rischi così composti: per accantonamento a fondo rischi dell'importo in deposito presso il Notaio

- Giacosa in relazione alla vendita dell'immobile sito in Assago (Mi) denominato "U7";
- Euro 736.693 per debiti verso fornitori;
 - Euro 285.000 per debiti verso la società acquirente l'immobile di Gorgonzola (MI) per la concessione di una polizza assicurativa a copertura delle obbligazioni previste dal contratto di compravendita dell'immobile;
 - Euro 278.752 per debiti verso fornitori per fatture da ricevere;
 - Euro 269.937 per debiti verso conduttori per note credito da emettere su recuperi spese condominiali;
 - Euro 210.000 per la caparra confirmatoria incassata per la vendita dell'immobile di Cagliari;
 - Euro 200.000 per la caparra confirmatoria incassata per la vendita dell'immobile di Sassari;
 - Euro 70.063 per debiti verso il Fondo Star I per utilizzo in compensazione del credito IVA per il mese di dicembre 2017 (rimborso effettuato nel mese di gennaio 2018);
 - Euro 1.491 per debiti verso fornitori per ritenute su fatture, saldate a gennaio 2018;
 - Euro 733 per debiti verso la SGR per anticipi di spese e verso banche per spese per la certificazione della Relazione annuale e bolli di competenza dell'esercizio.

M5. Debiti per cauzioni ricevute per Euro 349.697: i) l'importo di Euro 128.750 è relativo al debito per depositi cauzionali infruttiferi ricevuti dai conduttori dell'immobile di Milano (via Romagnoli), ii) l'importo di Euro 214.691 è relativo al debito per depositi cauzionali infruttiferi ricevuti dai conduttori dell'immobile di Cernusco sul Naviglio (MI) e iii) l'importo di Euro 6.250 è relativo al debito per depositi cauzionali fruttiferi ricevuti dai conduttori dell'immobile di Domodossola (MI) unitamente agli interessi passivi maturati sugli stessi per Euro 6.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

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

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività (18/06/2000) fino al 31/12/2017 (data della Relazione di gestione)

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	€ 258.000.000	100,00%
Totale versamenti effettuati	€ 258.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	€ -	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	€ 11.329.068	4,39%
A3. Risultato complessivo della gestione strumenti finanziari quotati	€ 2.304.888	0,89%
A4. Risultato complessivo della gestione strumenti finanziari derivati	-€ 810.965	-0,31%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	€ 133.992.597	51,94%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	€ -	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	€ 58.255	0,02%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	€ -	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	€ -	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	€ 4.633.364	1,80%
H. Oneri finanziari complessivi	-€ 11.212.047	-4,35%
I. Oneri di gestione complessivi	-€ 90.516.616	-35,08%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€ 9.747.562	3,78%
M. Imposte complessive	-€ 7.205.139	-2,79%
Rimborsi di quote effettuati	-€ 106.425.000	-41,25%
Proventi complessivi distribuiti	-€ 94.931.100	-36,80%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	€ 59.526.106	23,07%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	€ 108.964.867	42,23%
Totale importi da richiamare	€ -	
Tasso interno di rendimento alla data della relazione di gestione		1,39%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

La SGR non appartiene ad alcun Gruppo.

Garanzie

Il Fondo ha ottenuto fidejussioni, a garanzia dei canoni di locazione per un importo complessivo di Euro 954.061.

Ipoteche che gravano sugli immobili

Sui beni immobili detenuti dal Fondo non gravano ipoteche.

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

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		6.091.194	446.093		
1.1.canoni di locazione non finanziaria		5.075.773	443.470		
1.2.canoni di locazione finanziaria					
1.3.altri proventi		1.015.421	2.623		
Rettifiche di valore sui crediti					
2.UTILE/PERDITA DA REALIZZI		(122.000)			
2.1beni immobili		(122.000)			
2.2diritti reali immobiliari					
3.PLUSVALENZE/MINUSV.		(6.230.000)	(400.000)		
3.1beni immobili		(6.230.000)	(400.000)		
3.2diritti reali immobiliari					
4.ONERI GEST. BENI IMMOBILI		(2.042.927)	(121.087)		
5.AMMORTAMENTI					
6.IMPOSTE SU IMMOBILI		(842.737)	(133.372)		
7.PERDITE SU CREDITI		(4.927)			

Nel mese di giugno 2017 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Crevoladossola (VB), ceduto ad un corrispettivo di Euro 838.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2016 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato una perdita pari ad Euro 122.000.

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

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

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

1) Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi;

2) Il Fondo non ha sostenuto "Oneri finanziari".

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.801	1,37%	1,58%					
Provvigione di base	1.801	1,37%	1,58%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	6	0,00%	0,01%	0,00%				
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%						
4) Compenso del Depositario	25	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione fondo	7	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	22	0,02%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.127	1,61%	1,87%					
9) Spese legali e giudiziarie	241	0,18%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	31	0,02%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo (Consulenze, Oneri quotazione fondo)	1.562	1,19%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	5.822	4,42%						
12) Provvigioni di incentivo	-	0,00%						
13) Oneri di negoziazione di strumenti	-							
su titoli azionari	-							
su titoli di debito	-							
su derivati	-							
altri (Spese Operazioni PCT)	-							
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-			0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-							
TOTALE SPESE (Somma da 1 a 15)	5.822	4,42%	5,12%					

Nella voce I6. Altri oneri di gestione pari ad Euro 1.056.316 sono ricompresi i seguenti costi:

- Euro 670.928 per svalutazioni effettuate sui crediti commerciali ed altri crediti;
- Euro 240.595 spese per consulenze legali e notarili;
- Euro 117.673 costi per provvigioni di property e facility management;
- Euro 12.600 spese per la quotazione del Fondo;
- Euro 7.350 spese per la revisione della Relazione di gestione del Fondo;
- Euro 3.500 spese per consulenze finalizzate alla dismissione di alcuni asset di proprietà del Fondo;
- Euro 2.350 spese per i contributi di vigilanza verso la Consob S.p.A.;

- Euro 1.320 spese per la valutazione degli immobili ai fini assicurativi.

VII.2 Provvigioni di incentivo

La commissione di performance prevista all'articolo 13.5 del Regolamento di gestione è determinata nel 20% del risultato eccedente il risultato minimo obiettivo, definito nel successivo articolo 13.5.1 come il 5% annuo composto. Al 31 dicembre 2017 non sono stati effettuati accantonamenti.

VII.3 Remunerazioni

Si segnala quanto segue:

- Al 31 dicembre 2017 il personale della SGR è composto da n. 32 dipendenti la cui retribuzione fissa annua lorda corrisposta è risultata pari ad Euro 1.898.235 (l'importo comprende RAL e benefit). Le retribuzioni variabili corrisposte nel corso del 2017 ammontano ad Euro 135.390.
- La retribuzione annua lorda fissa complessiva corrisposta al personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del Fondo è pari ad Euro 636.708. Le retribuzioni variabili corrisposte nel corso dell'esercizio ammontano ad Euro 101.390.
- La remunerazione complessiva delle categorie di "personale più rilevante" è risultata pari ad Euro 724.208, di cui Euro 80.000 relativi al Presidente del CdA ed Euro 636.708 relativi all'Amministratore Delegato ed ai Responsabili di Area.
- Si segnala inoltre che il Fondo Polis è gestito da un team di n. 2 persone, la cui retribuzione complessiva, a carico della SGR, può essere attribuita al Fondo nella misura del 20%.

In conformità a quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia e della Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, la SGR ha adottato, nel dicembre del 2015, specifiche Politiche di remunerazione e incentivazione del personale. Tali politiche recano i principi generali e le linee guida che governano la determinazione delle remunerazioni riconosciute al personale della SGR e al personale rilevante in particolare, remunerazioni che si distinguono in fisse e variabili.

Coerentemente con tali principi e linee guida, la SGR provvede a determinare, su base annuale, in maniera puntuale e preventiva, i criteri per la determinazione della remunerazione variabile da attribuire al personale rilevante e alle ulteriori risorse che non rientrano nella nozione di Personale rilevante, nonché gli obiettivi dal raggiungimento dei quali dipende il riconoscimento di tale componente variabile della remunerazione.

Più in dettaglio: (i) il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a stabilire annualmente la remunerazione variabile attribuibile all'Amministratore Delegato, nonché gli obiettivi al cui raggiungimento è subordinata l'erogazione della stessa; (ii) l'Amministratore Delegato, con frequenza annuale, determina gli obiettivi dei Responsabili d'Area – individuati dalle Politiche di remunerazione come personale rilevante – dal raggiungimento dei quali dipende il riconoscimento della componente variabile della

remunerazione nonché l'ammontare della stessa; (iii) i Responsabili d'Area, di concerto con l'Amministratore Delegato, determinano gli obiettivi delle risorse operanti nell'ambito della propria direzione e definiscono l'ammontare della relativa remunerazione variabile. Una volta determinati, gli obiettivi e l'ammontare delle componenti variabili della remunerazione del personale sono sintetizzati nell'ambito di un apposito documento che è sottoposto all'attenzione del Comitato Remunerazioni.

A conclusione di ciascun periodo di riferimento, il Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Delegato e i Responsabili di Area, ciascuno per quanto di propria competenza, procedono alla verifica ex post del grado di raggiungimento degli obiettivi predeterminati e alla conseguente determinazione dell'ammontare di remunerazione variabile riconosciuto a ciascuna risorsa.

Al Consiglio di Amministrazione è inoltre affidato il compito di riesaminare, con periodicità almeno annuale, le Politiche di remunerazione. A tale riguardo, si rappresenta che, ad oggi, non sono state apportate modifiche rilevanti rispetto alla versione originariamente approvata, né è stata riscontrata alcuna irregolarità nel contenuto delle stesse né nell'espletamento del relativo procedimento di attuazione.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce "Altri ricavi" ed "Altri oneri" comprende:

L1 - Interessi attivi netti su disponibilità liquide per Euro 40.

L2 - Altri ricavi: Euro 205.757, così composto:

- Euro 110.791 per sopravvenienze attive, di cui Euro 50.000 sono relative allo storno di un accantonamento a fondo rischi effettuato nel 2016, Euro 31.647 sono relativi allo storno di accantonamenti a fondo svalutazione crediti ed Euro 29.144 sono relativi a recuperi di maggiori costi iscritti negli esercizi precedenti ed a conguagli attivi sulle spese assicurative;
- Euro 81.825 per recupero parziale dell'importo in deposito presso il Notaio Giacosa in relazione alla vendita dell'immobile sito in Assago (Mi) denominato "U7";
- Euro 13.130 per recuperi di spese legali ed interessi di mora verso un ex conduttore;
- Euro 11 per interessi attivi su depositi e recupero di altre spese.

L3 - Altri oneri per Euro 753.599 così composti:

- Euro 500.000 a seguito dell'accordo raggiunto con il Fallimento Cogefin al fine della rinuncia da parte del Fallimento alle controversie instaurate e pendenti nei confronti del Fondo;
- Euro 188.649 a seguito della definizione dell'accordo transattivo siglato tra AMA Roma S.p.A., in relazione alla tassa sui rifiuti per gli anni in cui l'immobile di Roma (Via Costi) era di proprietà del Fondo;
- Euro 31.672 per sopravvenienze passive relativi a maggiori oneri degli anni precedenti e per minori recuperi spese rispetto a quanto fatturato;

- Euro 30.500 per costi sostenuti in relazione a cartelle esattoriali su imposte di registro;
- Euro 1.557 per tasse connesse ad accertamenti IMU ed imposte di registro;
- Euro 895 per imposte di bollo, registrazioni notifiche e spese di notifiche atti;
- Euro 326 per spese bancarie e commissioni, per interessi su depositi cauzionali e per abbuoni passivi ed arrotondamenti.

Sezione IX – Imposte

Non si rilevano imposte per l'esercizio.

Parte D – Altre informazioni

Sezione I – Investimenti in strumenti finanziari derivati

Il Fondo non investe in strumenti finanziari derivati.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo alla data del 31 dicembre 2017, calcolata con il metodo degli impegni, è pari a 1,04.

Sezione II – Esperti indipendenti

La SGR ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei Fondi in conformità con il quadro normativo vigente, così come modificato a seguito del recepimento nell'ordinamento nazionale della Direttiva AIFM.

A livello comunitario, la disciplina della valutazione dei beni dei fondi è dettata dall'art. 19 della Direttiva AIFM e dagli artt. da 67 a 73 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 definisce, quindi, in ambito nazionale, i criteri e le modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio dei fondi nonché il processo di valutazione degli *asset* presenti nel portafoglio dei fondi gestiti.

Al fine di allineare i propri processi interni alle nuove disposizioni normative e di presidiare gli stessi, la SGR ha istituito una Funzione di Valutazione preposta alla valutazione degli *asset* dei fondi gestiti. Tale funzione si avvale degli esperti indipendenti (la cui disciplina è contenuta negli artt. 16 e 17 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30) ai fini della valutazione degli *asset* immobiliari (beni immobili e partecipazioni in società immobiliari) presenti nei portafogli dei fondi.

Nell'ambito del sistema delle procedure interne adottate dalla SGR sono definiti i presidi adottati in tema di gestione dei rapporti con gli esperti indipendenti e di valutazione degli *asset* dei fondi.

Più in particolare, le disposizioni interne contengono:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli esperti indipendenti;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi e per l'identificazione delle cause di incompatibilità degli esperti indipendenti;
- la durata dell'incarico degli esperti indipendenti;
- i ruoli e le responsabilità delle direzioni e funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, nell'ambito del processo di valutazione;
- il processo di gestione del rapporto con gli esperti indipendenti (flussi informativi, *standard* documentali, obblighi di reporting, ecc.);

- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

Le disposizioni interne della SGR disciplinano quindi il processo di verifica, svolto da parte della SGR stessa, sulle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, al fine di garantire l'oggettività, la correttezza e la completezza delle valutazioni. All'esito di tale verifica, la SGR può decidere di discostarsi dalle stime effettuate dagli esperti.

A seguito di delibera consiliare del 27/04/2016, in data 16/06/2016 è stato conferito l'incarico di esperto indipendente del fondo (la cui disciplina è contenuta negli artt. 16 e 17 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30) alla società PRAXI.



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.
20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 002 - Fax +39 02 481 29 29
milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spettabile

Polis Fondi S.G.R. p.A.

Via Solferino, 7
20121 MILANO

Milano, 31 Gennaio 2018
Ns. Rif.: GG/val 18.Polis180131

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Vs. Prot. N. 17.934 del 16 Giugno 2016) da Polis Fondi S.G.R. p.A., Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "POLIS", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015 (Art. 16), Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2017.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2017 e da RICS Valuation – Professional Standards ("Red Book") – edizione 2017. PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo Polis si compone degli immobili elencati nel prospetto riportato nella pagina seguente:



**BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/I/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

N.	Comune	Indirizzo	Destinazione prindipale
1	BOLOGNA	via Aldo Moro 21	Ufficio
3	MILANO	via Romagnoli 6	Ufficio
4	CERNUSCO S.N. (MI)	via Grandi 8	Ufficio
7	TRIESTE	via Pascoli 9	Ufficio
8	DOMODOSSOLA (VB)	Regione Nosere	Commerciale
9	TREZZANO S.N. (MI)	via Cellini 4-6-8	Logistica del freddo
10	VALSAMOGGIA - CREPELLANO (BO)	via Emilia 33	Logistica del freddo
11	SANTA MARIA DI SALA (VE)	via Rivale 61	Logistica del freddo
12	SASSARI	via Caniga 102	Logistica del freddo
13	CATANIA	viale Maserati 15A	Logistica del freddo
14	CAGLIARI	viale Marconi 195/197	Logistica del freddo
TOTALE			

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi degli impianti generici di stretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.) e delle aree di proprietà; sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Professional Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2017 – IVS 104 Section 30; RICS Red Book 2017 – VPS4 4.1).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati, in forma autonoma o combinati tra loro, i seguenti approcci:

– **metodo comparativo**

Il Valore dell'immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

– **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

– **metodo della capitalizzazione**

Il Valore dell'immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables; il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima.

– **metodo del costo**

il Valore dell'immobile si ricava considerando il costo di ricostruzione/rimpiazzo a nuovo dello stesso, con le medesime caratteristiche di forma architettonica, materiali e tecnologie, rettificato in percentuale per tener conto del fattore di deprezzamento relativo al degrado (vetustà, stato manutentivo, obsolescenza tecnologica e funzionale); il suddetto costo include l'area, il fabbricato, gli impianti di diretta pertinenza (elettrico, idrico, ecc.), gli onorari professionali, gli oneri di concessione ed i costi generali

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

La stima è basata sui dati tecnici fornitici da Polis Fondi SGR di seguito riportati in sintesi, che, in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde degli immobili (già fornite in occasione della precedente semestrale);
- variazioni inerenti al perimetro immobiliare intervenute nel secondo semestre 2017;
- documentazione catastale;
- planimetrie;

- contratti di locazione;
- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU/TASI;
- premi assicurativi.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili;
- ai contratti di locazione in essere/nuovi (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite.

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALI

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili).

Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

I seguenti immobili sono stati valutati applicando tale metodo:

- BOLOGNA - via Aldo Moro 21
- MILANO - via Romagnoli 6
- CERNUSCO S.N. (MI) - via Grandi 8
- TRIESTE - via Pascoli 9
- DOMODOSSOLA (VB) - Regione Nosere
- TREZZANO S.N. (MI) - via Cellini 4-6-8
- VALSAMOGGIA - CREPELLANO (BO) - via Emilia 33

- SANTA MARIA DI SALA (VE) - via Rivale 61
- SASSARI - via Caniga 102
- CATANIA - viale Maserati 15A
- CAGLIARI - viale Marconi 195/197.

Gli immobili a reddito o potenzialmente tali sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, TASI, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni, tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Ottobre 2017 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - www.consensuseconomics.com).

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-27 ¹
Gross Domestic Product*	-1.7	0.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Household Consumption*	-2.5	0.3	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Gross Fixed Investment*	-6.6	-2.3	1.9	2.8	2.2	2.8	2.2	2.4	1.8	1.6	1.6
Industrial Production*	-3.1	-0.7	1.2	1.7	2.6	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.4
Consumer Prices*	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	15.4	30.5	23.7	42.8	43.2	40.9	37.8	35.9	28.6	28.0	23.8
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	4.1	1.9	1.6	1.7	2.3 ³	2.5 ⁴	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

Trend inflazione 1 [^] semestre	0,60%		
Trend inflazione 2 [^] semestre	0,60%		
Trend inflazione 3 [^] semestre	0,70%		
Trend inflazione 4 [^] semestre	0,70%		
Trend inflazione dal 5 [^] semestre in poi	0,90%	1,80%	annuo

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

Trend mercato immobiliare 1 [^] semestre	0,25%		
Trend mercato immobiliare 2 [^] semestre	0,25%		
Trend mercato immobiliare 3 [^] semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 4 [^] semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare dal 5 [^] semestre in poi	0,90%	1,80%	annuo

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2018, al 2,5%:

Italy												
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-27 ¹	
Gross Domestic Product*	-1.7	0.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
Household Consumption*	-2.5	0.3	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	
Gross Fixed Investment*	-6.6	-2.3	1.9	2.8	2.2	2.8	2.2	2.4	1.8	1.6	1.6	
Industrial Production*	-3.1	-0.7	1.2	1.7	2.6	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.4	
Consumer Prices*	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8	
Current Account Balance (Euro bn)	15.4	30.5	23.7	42.8	43.2	40.9	37.8	35.9	28.6	28.0	23.8	
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	4.1	1.9	1.6	1.7	2.3 ³	2.5 ⁴	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7	

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 1,20% annuo:

Trend EurIRS ultimi 12 mesi

nov-16	0,97	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> media EurIRS 1,20 </div>
dic-16	1,11	
gen-17	1,13	
feb-17	1,16	
mar-17	1,21	
apr-17	1,12	
mag-17	1,22	
giu-17	1,18	
lug-17	1,34	
ago-17	1,25	
set-17	1,27	
ott-17	1,30	

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il “valore equivalente”, ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell'inflazione e del mercato.

Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell'investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell'approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all'intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico-produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo, con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:

		Immobili a reddito			
		UFFICIO	IPERMERCATO	GALL COMM	LOGISTICA
		(uffici, negozi in ambito urbano)	(àncora food in centro comm.)	(tutti gli esercizi diversi dall'àncora food)	(solo logistico)
RAPPORTO EQUITY/DEBITO	equity	50%			
	debito	50%			
RISK PREMIUM SU EQUITY	min	7,20%	7,50%	8,80%	11,00%
	max	12,66%	12,16%	15,16%	14,45%
SPREAD SU EURIRS	min	2,25%			
	max	2,75%			
RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE	min	4,90%	5,00%	5,70%	6,80%
	max	7,60%	7,40%	8,90%	8,50%
RANGE TASSI ATTUALIZZAZIONE	min	6,10%	6,20%	6,80%	7,80%
	max	8,50%	8,30%	9,60%	9,30%

NOTA: I tassi di capitalizzazione e di attualizzazione sono visualizzati con arrotondamento al decimo di punto percentuale

All'interno dell'intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione dell'immobile in esame viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfitto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni, con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

Indicatori

Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di affitto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
- Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il *cap rate*.
- Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- La strategia d'investimento del Fondo è orientata verso la gestione e la valorizzazione del portafoglio immobiliare, tramite interventi di messa a reddito/incremento del reddito locativo.

- ❑ Le consistenze immobiliari corrispondono sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area / superficie esterna lorda), come internazionalmente definita, e sono state fornite dalla SGR.
- ❑ Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.
- ❑ Negli sviluppi valutativi degli immobili sono stati considerati gli stati occupazionali, così come ci sono stati comunicati dalla SGR.
- ❑ Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso dei mesi di Dicembre 2016 e Giugno 2017.

METODOLOGIA DI LAVORO

La nostra attività ha riguardato solamente la determinazione del Valore di Mercato degli immobili in portafoglio al Fondo Polis e, in conformità all'incarico affidatoci, non ha compreso attività di due diligence e rilievo, né accessi presso Uffici pubblici per verifiche edilizie, catastali, ecc.

A supporto della valutazione si è perciò assunta la documentazione tecnica fornitaci dalla proprietà, da cui, in particolare, abbiamo rilevato le consistenze, le destinazioni d'uso, l'individuazione catastale e la destinazione urbanistica, senza effettuare alcuna ulteriore verifica, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

I complessi immobiliari sono stati oggetto di sopralluogo diretto, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui essi sono inseriti; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, coinvolgendo intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando, ove possibile, anche casi di transazioni recenti; tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

Variazioni dell'oggetto della stima

Al 31/12/2017, rispetto al 30/06/2017, non ci sono state variazioni dell'oggetto della stima dovute ad acquisti o alienazioni di complessi immobiliari.

Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale

Nel corso del semestre 30/06/2017 – 31/12/2017 sono intervenute variazioni contrattuali che hanno variato lo stato locativo dei beni.

Nello specifico sono avvenute le seguenti variazioni contrattuali:

- MILANO (MI), Via Romagnoli 8: stipulati comodato d'uso gratuito posti auto e condiviso accordo integrativo con SAINT-GOBAIN GASS ITALIA S.P.A., stipulati scrittura integrativa e contratto posti auto con COSNOVA ITALIA S.R.L.; siglato contratto di locazione con RISTOMIL S.R.L. a nuove condizioni;
- CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi 8: siglato nuovo contratto di locazione con RENTOKIL INITIAL ITALIA S.P.A. con inizio dal 1 aprile 2018; GIRAFFA S.a.s. temporanea riduzione canone ad Euro 28.000 dal 01/04/2017 al 31/03/2018
- DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere 33, rilasciata n. 1 unità immobiliare (ROMA S.r.l. di mq. 79,20) con contratto temporaneo.

Variazioni di natura estimativa

Rispetto alla semestrale precedente di giugno 2017, abbiamo registrato variazioni di fattori che concorrono a determinare il Valore di Mercato per singolo complesso immobiliare sintetizzati nella seguente tabella:

Complesso immobiliare	Variabili		Effetto della variazione sul Valore di Mercato
	Descrizione	Delta	
		II sem 2017 VS I sem 2017	
Bologna (BO), via Aldo Moro 21	Tasso di capitalizzazione	-0,04%	▲ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone attuale a regime	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	- € 39.300	▼ VM
	Tenant improvements	€ -	=VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	+ € 30.000	▼ VM

Complesso immobiliare	Variabili		Effetto della variazione sul Valore di Mercato
	Descrizione	Delta II sem 2017 VS I sem 2017	
Milano (MI), via Romagnoli 6	Tasso di capitalizzazione	+0,07%	▼ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone attuale a regime	+ € 6.500	▲ VM
	Canone di Mercato - ERV	- € 52.400	▼ VM
	Tenant improvements	- € 90.600	▲ VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	+ € 50.000	▼ VM
	Vacancy porzioni sfitte	=	=VM
Cernusco sul Naviglio (MI), via Grandi 8	Tasso di capitalizzazione	+0,07%	▼ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Porzioni sfitte - mq.	- 1.780.8	▲ VM
	Canone attuale a regime	+ € 215.482	▲ VM
	Canone di Mercato - ERV	- € 3.500	▼ VM
	Tenant improvements	+ € 1.031.700	▼ VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	- € 200.000	▲ VM
Vacancy porzioni sfitte	+ 6 mesi	▼ VM	
Trieste (TS), via Pascoli 9	Tasso di capitalizzazione	+0,17%	▼ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone attuale a regime	+ € 4.032	▲ VM
	Canone di Mercato - ERV	- € 5.100	▼ VM
	Tenant improvements	+ € 386.500	▼ VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	€ -	=VM
Vacancy porzioni sfitte	=	=VM	
Domodossola (VB), Regione Nosere	Tasso di capitalizzazione	+0,14%	▼ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Porzioni sfitte - mq.	+ 79	▼ VM
	Canone attuale a regime	- € 13.781	▼ VM
	Canone di Mercato - ERV	- € 24.500	▼ VM
	Tenant improvements	+ € 4.400	▼ VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	- € 325.000	▲ VM
Vacancy porzioni sfitte	=	=VM	
Trezzano sul Naviglio (MI), via Cellini 4-6-8	Tasso di capitalizzazione	-0,11%	▲ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone attuale a regime	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	€ -	=VM
	Tenant improvements	+ € 50.200	▼ VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	€ -	=VM
Vacancy porzioni sfitte	=	=VM	
Valsamoggia – Crespellano (BO), via Emilia 33	Tasso di capitalizzazione	-0,06%	▲ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	€ -	=VM
	Tenant improvements	€ -	=VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	€ -	=VM
Vacancy porzioni sfitte	=	=VM	

Complesso immobiliare	Variabili		Effetto della variazione sul Valore di Mercato
	Descrizione	Delta	
		II sem 2017 VS I sem 2017	
Santa Maria di Sala (VE), via Rivale 61	Tasso di capitalizzazione	=	=VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone attuale a regime	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	- € 8.900	▼ VM
	Tenant improvements	€ -	=VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	€ -	=VM
Sassari (SS) via Caniga 102	Tasso di capitalizzazione	+0,01%	▼ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone attuale a regime	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	€ -	=VM
	Tenant improvements	+ € 17.000	▼ VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	- € 50.000	▲ VM
Catania (CT), viale Maserati 15°	Tasso di capitalizzazione	-0,06%	▲ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	€ -	=VM
	Tenant improvements	€ -	=VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	€ -	=VM
	Vacancy porzioni sfitte	=	=VM
Cagliari (CA), viale Marconi 195/197	Tasso di capitalizzazione	-0,19%	▲ VM
	IMU/TASI	€ -	=VM
	Canone di Mercato - ERV	€ -	=VM
	Tenant improvements	€ -	=VM
	Investimenti programmati (CAPEX)	€ -	=VM
	Vacancy porzioni sfitte	=	=VM

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Ing. Antonio Gamba (Legale Rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° 8913 dal 1966) – *Coordinatore del Progetto*
- Massimo Maestri (MRICS n°1279512 dal 2008) – *Responsabile Tecnico del progetto*
- Gilberto Giudici (MRICS n°5820651 dal 2016) – *Senior Valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Torino.

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO POLIS**, con riferimento alla data del 31/12/2017, sia pari a:

€ 99.530.000,00 (euro novantanovemilionicinquecentotrentamila/00).

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Massimo Maestri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.
Responsabile Tecnico
Massimo Maestri MRICS
Registered Valuer



Praxi S.p.A.
Legale Rappresentante
Antonio Gamba



POLIS FONDI S.G.R. p.A.
FONDO IMMOBILIARE POLIS

N.	Comune	Indirizzo	Valore di Mercato
1	BOLOGNA	via Aldo Moro 21	26.840.000,00
3	MILANO	via Romagnoli 6	30.300.000,00
4	CERNUSCO S.N. (MI)	via Grandi 8	12.570.000,00
7	TRIESTE	via Pascoli 9	7.910.000,00
8	DOMODOSSOLA (VB)	Regione Nosere	11.190.000,00
9	TREZZANO S.N. (MI)	via Cellini 4-6-8	5.360.000,00
10	VALSAMOGGIA - CREPELLANO (BO)	via Emilia 33	1.010.000,00
11	SANTA MARIA DI SALA (VE)	via Rivale 61	1.840.000,00
12	SASSARI	via Caniga 102	980.000,00
13	CATANIA	viale Maserati 15A	480.000,00
14	CAGLIARI	viale Marconi 195/197	1.050.000,00
TOTALE			€ 99.530.000,00