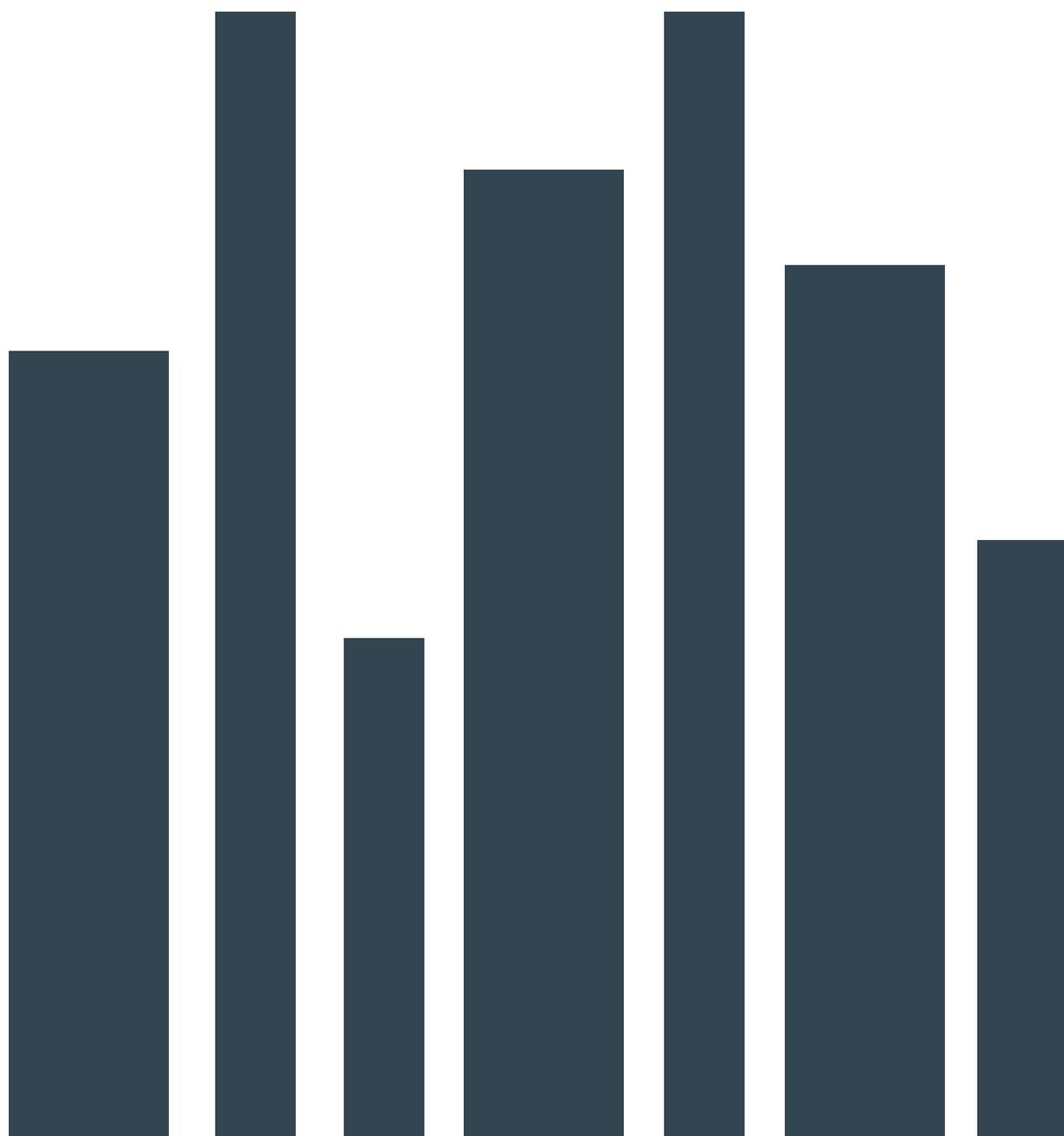




POLIS

*Fondo di Investimento alternativo immobiliare
di tipo chiuso
(in liquidazione)*

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018



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
Franco Boni	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 Geronimi	Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

INDICE

01. Relazione degli amministratori	Pag. 4
02. Prospetti contabili	Pag. 22
03. Nota integrativa	Pag. 25

01. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Premessa

Lo scenario economico di riferimento a livello nazionale ha mantenuto anche nel 2018 rilevanti elementi di incertezza, pur in presenza di segnali di consolidamento del miglioramento a livello internazionale e delle positive previsioni elaborate dagli Organismi internazionali (OCSE, FMI). In particolare i segnali sono contrastanti per effetto di una crescita indotta dagli investimenti interni compensata da un rallentamento delle esportazioni, conseguenza della debolezza del commercio mondiale. Permane pertanto un contesto di generale incertezza aggravato da rischi di irrigidimento delle condizioni di accesso al credito.

Dopo i segnali positivi registrati a partire dal 2014, il Prodotto Interno Lordo del terzo trimestre del 2018 fa rilevare una riduzione pari allo 0,10% rispetto al trimestre precedente ma, al tempo stesso, un incremento dello 0,70% rispetto al medesimo periodo del 2017.

Il tasso di crescita del PIL su base annua è stato rivisto al ribasso. In particolare, dalla precedente stima dell'1,50% si è passati alla nuova stima dell'1,1% (fonte Istat) con un calo rispetto alla crescita registrata nel 2017 (+1,60%).

A livello Europeo le stime di crescita dei PIL per il 2019 sono state riviste al ribasso per tutti i paesi. In particolare la previsione di crescita per l'Italia del 2019 è passata dall'1,2% allo 0,2%.

Il suddetto dato risulta influenzato negativamente dal contributo della domanda estera e dei livelli di spesa delle famiglie. Ulteriore incertezza nel processo di consolidamento del processo di crescita potrebbe essere indotto nel 2019 dalle evoluzioni politiche del Paese e dallo scenario di politiche protezionistiche internazionali. Si confermano i segnali di stabilizzazione nel settore delle costruzioni dopo la prolungata recessione.

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 2018 è stato pari all'1,90%, in forte calo rispetto allo stesso periodo del 2017 (2,60%). Il rapporto debito/PIL si è attestato al 131,5%. È in aumento la spesa per interessi sul debito pubblico.

Il tasso di disoccupazione complessivo e quello giovanile sono scesi a novembre 2018 rispettivamente al 10,50% e al 31,60%.

I tassi di interesse di riferimento, dopo i tagli operati dalla BCE nel 2014, si sono mantenuti ai minimi storici, con l'*Euribor* 6 mesi a fine anno che ha raggiunto lo -0,24% e l'IRS a 10 anni che si è mantenuto sostanzialmente stabile (0,84% rispetto allo 0,83% di fine 2017). Lo *spread* BTP/Bund ha infine mostrato un forte incremento, attestandosi a fine dicembre a 257,2 punti (150 punti a fine 2017).

Con riguardo al settore immobiliare residenziale, si rileva per il 2018 una conferma della ripresa delle transazioni, con un incremento tendenziale a settembre 2018 del volume delle compravendite pari al 6,70%. Analogamente, per il settore non residenziale si è registrata una crescita tendenziale pari all'1,80%.

Nel dettaglio, il comparto residenziale ha registrato un rilevante incremento del numero delle compravendite (stima Nomisma 573 mila, +5,60%) rispetto alle risultanze registrate nel corso del 2017, grazie anche al permanente agevole accesso al credito immobiliare ed alla riduzione del margine di interesse. Il totale delle compravendite stipulate con il ricorso ad un mutuo bancario risulta pari al 59,80% rispetto al 58,6% rilevato nel 2017.

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 OMI), sebbene vi sia registrato un leggero calo nel terzo trimestre del 2018.

L'andamento generale delle quotazioni si è confermato in contrazione, su livelli più marcati rispetto all'esercizio precedente, con una diminuzione in particolare delle residenze, nell'ordine dello 0,90%. Dopo molti anni, si registrano leggeri incrementi, pari allo 0,1%, dei canoni medi di locazione delle abitazioni (Fonte: Nomisma).

In leggero calo rispetto al 2017 sono risultati sia i tempi medi di vendita – pari a 6,5 mesi (da 6,8 mesi) per le abitazioni nuove e 9,3 mesi per gli uffici (da 9,5 mesi). Stabili a 9 mesi i tempi medi di vendita dei negozi. Anche i tempi medi di locazione sono in calo a 2,6 mesi per le abitazioni, a 6,1 mesi per gli uffici e a 5,7 mesi per i negozi. Il *vacancy rate* con riferimento al comparto uffici è in miglioramento a Milano (11,10%) mentre è in leggero aumento per Roma (12,80%).

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari *corporate*, si registra un rallentamento rispetto al 2017. In particolare si è assistito ad un volume totale di investimenti pari a circa Euro 8,9 miliardi, con un calo del 22% rispetto al record di oltre Euro 11,4 miliardi registrato nel 2017 (fonte: *CB Richard Ellis –Real Estate Market Outlook Italia*).

Il settore retail si conferma uno dei settori di maggiore interesse con una contrazione del 6% rispetto al 2017. In forte calo il settore uffici che registra una contrazione del 17% mentre rimane attrattiva la logistica, nonostante il calo del 10% rispetto al 2017, tenuto conto dell'operazione "Logicor" che aveva rappresentato da sola circa Euro 580 milioni di investimenti nel settore.

Anche nel 2018 gli investimenti *corporate* in Italia sono stati effettuati prevalentemente dagli investitori istituzionali esteri. Milano si conferma il mercato più liquido con circa Euro 2 miliardi investiti da inizio anno, che rappresentano circa il 60% del totale investito nel comparto. Anche Roma si conferma secondo mercato per investimenti con oltre Euro 1,1 miliardi di investimenti, in crescita del 3% rispetto al 2017.

Sempre sulla base delle analisi di CBRE è previsto un 2019 stabile a livello di investimenti con una crescita attesa nel settore *Hotel*. Questa aspettativa è guidata dall'attrattività del mondo del lusso e alla qualità dell'offerta turistica. Il settore della logistica, guidato dai continui investimenti dell'e-commerce, presenta previsioni di stabilizzazione.

In relazione ai fondi immobiliari italiani, Scenari Immobiliari stima il NAV a fine 2018 in crescita del 2,10% a circa Euro 54,5 miliardi (rispetto a una media europea del 6,40%). Le previsioni sono di una prosecuzione del periodo di crescita.

Mercato Terziario

L'andamento dei volumi delle compravendite di unità immobiliari a destinazione ufficio a settembre 2018, sulla base dei dati degli ultimi quattro trimestri *rolling* dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), è sostanzialmente stabile, sebbene vi siano segnali di rallentamento nel volume delle compravendite.

Il volume di compravendite di unità immobiliari a destinazione ufficio al terzo trimestre 2018 (ultimo dato disponibile) è risultato pari a n. 2.704 transazioni normalizzate (NTN), con un decremento del 6,50% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente. Il dato rilevante rispetto al 2017 è l'incremento delle compravendite *rolling* al Nord (+5,00%) e al Centro (+1,50%) mentre al Sud si registra un forte calo (-9,00%). Permane la concentrazione delle transazioni al Nord che rappresentano oltre il 67,00% del volume delle transazioni totali.

Sempre sulla base dei dati OMI, nelle province delle otto principali città italiane per popolazione sono state perfezionate nel terzo trimestre 2018 complessivamente n. 491 compravendite (NTN) per il settore terziario, in calo del 27,90% rispetto al terzo trimestre del 2017. A Milano il valore degli investimenti del 2018 nel settore uffici è stato pari a circa Euro 2,078 miliardi, in calo del 13,30% rispetto allo stesso periodo del 2017; nel quarto trimestre dell'anno sono stati effettuati investimenti per Euro 760 milioni (in calo rispetto al dato del 2017 - pari a Euro 970 milioni) ma in forte crescita rispetto al trimestre precedente (+86,5%). È in leggera crescita, al 59,00% la quota degli investimenti dell'anno dovuta ad investitori esteri.

I rendimenti netti *prime* si sono attestati al 3,40%, in calo di circa 10 bps rispetto allo stesso periodo del 2017, come conseguenza dell'interesse degli investitori e della scarsità di prodotto. I canoni *prime* nel *Central Business District* si incrementano lievemente a Euro 570/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 309/mq/anno, in forte aumento rispetto alla media annuale precedente (Euro 261/mq/anno) sottolineando il fatto che gran parte delle transazioni hanno riguardato zone più centrali della città.

Nel corso del 2018 sono stati affittati secondo le stime di CBRE oltre 381.000 mq di uffici a Milano (+3,80% rispetto al medesimo dato del 2017). Il totale annuo dei completamenti a fine 2018, comprensivi delle ristrutturazioni, è pari a oltre 100.000 mq, in aumento rispetto al 2017. A fine 2018 risultano in costruzione o in ristrutturazione 330.000 mq di uffici con completamento atteso al 2020.

Il 2018 si conferma caratterizzato da un incremento del numero delle transazioni (+38,00% rispetto all'anno precedente) e da una riduzione del ticket medio di investimento (Euro 35,8 milioni). Milano si conferma una meta interessante, con un mercato sempre vivace e in linea con altre realtà europee e rappresenta il 60,00% del totale degli investimenti nel mercato uffici

italiano. Il tasso di spazi *vacant* registrato per il 2018 si colloca intorno all'11,10%, in calo rispetto al 2017.

A Roma il livello di investimenti si è attestato a Euro 1,11 miliardi, in leggero incremento (+3,77%) rispetto al volume degli investimenti registrati nel medesimo periodo 2017. Il volume degli investimenti del comparto nell'ultimo trimestre dell'anno è stato pari a Euro 786,6 milioni contro gli Euro 124,5 milioni dell'ultimo trimestre del 2017. Le transazioni sono in prevalenza di origine domestica. È pertanto in aumento la componente di capitale estero rispetto al 2017 (nel 2017 era il 23%). I canoni *prime* nell'area centrale sono stabili al 3,9% netto.

I canoni registrati nel *Central Business District* e dell'Eur sono stabili rispetto al 2017 a Euro 420/mq/anno e in incremento a Euro 340/mq/anno rispettivamente.

Il *vacancy rate* si attesta al 12,80%, risultando in leggero aumento rispetto al 2017 mentre l'assorbimento di spazi ad uso ufficio risulta in calo rispetto all'analogo periodo del 2017, a 167.800 mq, con un calo del 24,00%. La zona Eur e del CBD si sono confermate anche nel 2018 le più dinamiche per il mercato locativo. Sono in fase di realizzazione circa 130.000 mq di progetti in consegna prevista per il periodo 2019 e 2020.

Mercato Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale ha registrato un calo degli investimenti. La domanda dei *retailer* continua ad essere focalizzata sulle città principali, con particolare riferimento a Milano dove si è registrato l'ingresso di nuovi *retailer* nel mercato italiano.

Gli investimenti complessivi nel settore *retail* si sono collocati nel 2018 ad Euro 2,26 miliardi, con un calo del 6,00% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il quarto trimestre ha pesato per poco più di Euro 0,42 miliardi (in calo del 21,00% rispetto al trimestre precedente). Nonostante il rallentamento, il settore *retail* rimane di interesse per gli investitori e tale circostanza è confermata sia dalla pipeline delle operazioni in corso sia dei nuovi sviluppi. Nel corso del 2018 sono stati inaugurati oltre 150.000 mq nel comparto. Nell'ultimo trimestre dell'anno è stato inaugurato un nuovo centro commerciale di circa 27.000 mq a Brescia. Nel corso dell'anno sono entrati nel mercato italiano nuovi *brand* esteri tra cui vale la pena citare Xiaomi Tatas, Boots, Victoria's Secrets, Balmain Origins, V-Grass, Bimba Y Lola e Save The Duck. Oltre ai *brand* della moda sono entrati nel mercato italiano anche altri *brand* del *food* tra cui Starbucks, Five Guys, Jollibee e Wagamama. Infine, sono stati aperti altri due centri commerciali: "L'Arsenale" a Roncade con 16.500 mq e "la Fabbrica" a Salerno con 19.200 mq.

Il segmento dei centri commerciali si è caratterizzato come la tipologia prevalente degli investimenti con circa il 51% del totale investito del 2018 seguito dall'*high street* con il 41%. Tra le operazioni da menzionare nel comparto si citano l'acquisizione da parte della JV AXA Pradera di otto gallerie commerciali a Torino per un investimento totale pari a Euro 105 milioni e l'acquisizione da parte di CBRE GI del centro commerciale Campo dei Fiori. Con riferimento alle transazioni del comparto *high street* si citano l'acquisizione dell'Apple Store di Bologna da parte di AXA per circa Euro 35 milioni e l'acquisizione del Centro COIN in Torino da parte di

UBS per circa Euro 22 milioni.

I canoni risultano stabili a Roma ed in leggero aumento a Milano dove si sono attestati a Euro 940/mq/anno nel segmento *prime* dei centri commerciali. Continua la crescita dei canoni del settore *high street* con Milano che raggiunge gli Euro 10.000/mq/anno mentre si mantengono stabili i canoni a Roma con Euro 7.200/mq/anno. I rendimenti *prime good secondary* sono in aumento al 6,25% mentre i rendimenti *prime* sia dei centri commerciali sia dell'*high street* sono stabili.

Il volume annuo di nuovo *stock* completato è pari a circa 150.000 mq di GLA registrando un calo del 50% circa rispetto al 2017. A fine anno lo *stock retail* in costruzione si è collocato sotto i 200.000 mq di GLA. (fonte: CBRE – Italy, Retail Market view).

I dati di mercato per gli spazi commerciali di piccole-medie dimensioni e 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 dello 0,8%, più contenuta rispetto a quella del 2017. Anche le previsioni sull'andamento dei prezzi nei prossimi mesi si presentano in sostanziale stabilità, con un lieve incremento (+0,31%) per i centri, e un lieve calo per le zone del semicentro (-0,37%) e della periferia (-0,16%). Sono attese contrazioni di prezzi prevalentemente al Nord per i negozi centrali (-0,81%), al Centro e al Sud per gli immobili in zone periferiche (-3,02%). In controtendenza sono attesi lievi incrementi al Nord per le zone semicentrali e periferiche (+2,00%) e al Centro Italia per le zone centrali (+2,01%) (fonte: Osservatorio sul mercato immobiliare Novembre 2018 - Nomisma).

Mercato Logistico

Gli investimenti nel settore logistico nel 2018 sono stati pari a Euro 1,11 miliardi, in calo del 9,30% rispetto all'analogo periodo del 2017, che peraltro era stato determinato per buona parte dall'operazione Logikor, il cui ammontare pari ad Euro 588 milioni aveva rappresentato circa il 50% del totale degli investimenti dell'anno. Il taglio medio delle operazioni è in calo e la numerosità è aumentata.

Il mercato delle locazioni ha registrato nel 2018 un assorbimento di oltre 1.850 mila mq, in contrazione rispetto al 2017 del 5%; il *take up* registrato è conseguenza dell'aumento della numerosità di contratti locativi su superfici di minore dimensione. I principali utilizzatori rimangono i 3PL (Third-Party Logistics) seguiti dagli operatori di *E-Commerce* e dai *Retail*.

Il Nord Italia si è confermato quale area più richiesta e le regioni Lombardia, Veneto e Emilia Romagna sono state le principali aree di attrazione. La maggioranza delle transazioni ha interessato immobili di piccolo-medio taglio, con dimensione compresa tra 5.000 mq e 20.000 mq. Rispetto al 2017 si osservano operazioni che riguardano location *non prime*. Il *vacancy rate* è in continua contrazione al 3,3% dal 5,00% dell'analogo periodo del 2017.

I canoni *prime* sono aumentati ad Euro 56/mq/anno sia a Milano sia a Roma. Anche il canone medio *secondary* registrato nel 2018 è in incremento, collocandosi al valore di Euro 46/mq/anno (fonte: CBRE – Italy, Industrial and Logistics Market view). I rendimenti netti medi

sono in calo al 5,40% a testimonianza dell'interesse del settore.

Mercato Residenziale

Per quanto concerne il mercato residenziale, anche nella seconda parte dell'anno è proseguita la risalita del numero delle compravendite, risultate pari a 573 mila a fine anno, secondo le stime di Nomisma - con un recupero del 5,60% rispetto al dato registrato nel 2017.

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 allo 0,90%. Le previsioni a partire dal 2019 sono di stabilizzazione dei prezzi per le abitazioni nuove in tutte le zone cittadine (con un +1,85% nelle sole zone di pregio), mentre per le abitazioni usate si attende una lieve ripresa dei prezzi nelle sole zone centrali (+0,18%) e un calo nelle zone semicentrali (-1,47%) e periferiche (-0,44%).

Il mercato residenziale di Milano ha registrato nella prima parte dell'anno un incremento del volume delle transazioni (+1,40%), sebbene più contenuto rispetto ai volumi registrati nell'esercizio precedente. Al contempo il mercato di Milano ha registrato un ritorno all'incremento dei prezzi sia delle abitazioni nuove (+0,80%) sia di quelle usate (+0,20%). Nel terzo trimestre si sono manifestati segnali di ripresa, con una stabilizzazione della domanda. Nel 2018 lo sconto medio registrato a Milano sul prezzo richiesto è stato pari al 10,00% per le abitazioni usate e del 5,50% per le abitazioni nuove, con tempi medi di vendita stabili 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. L'offerta sembra in grado di soddisfare la domanda locativa, anche se parte della quota locativa di lungo termine viene destinata a favore di locazioni temporanee per motivi di lavoro, studio, e sempre più spesso per motivi turistici. I tempi medi di locazione sono molto brevi e i canoni sono in aumento dell'1,5% per il terzo semestre consecutivo. I rendimenti potenziali lordi da locazione si attestano intorno al 5%, in linea con quelli dei periodi precedenti.

Il mercato residenziale di Roma ha mostrato nel 2018 segnali di stabilizzazione nel numero delle transazioni interrompendo la debole crescita che era iniziata nel 2013. I prezzi delle abitazioni sono mediamente in calo del 2%. Nel 2018 i tempi medi di vendita sono in aumento a 7,5 mesi per le abitazioni nuove e a 6,5 mesi per l'usato. Lo sconto medio sul prezzo richiesto si è mantenuto, sebbene in miglioramento, su livelli elevati (8,50% per le abitazioni nuove e 14,00% per l'usato).

Andamento meno negativo si è registrato a Roma sul versante del mercato delle locazioni residenziali con canoni di locazione che calano dello 0,90%. I tempi medi di locazione si sono attestati a 3,7 mesi sia per gli immobili usati sia per quelli nuovi, mentre la sostanziale stabilizzazione dei canoni, congiuntamente con l'andamento dei prezzi di vendita ha consentito il mantenimento dei rendimenti potenziali lordi da locazione intorno al 5,7% (*fonte: Osservatorio mercato immobiliare - Novembre 2018 – Nomisma*).

L'attività di gestione

Con il 31 dicembre 2018 si è concluso il diciannovesimo 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.

Si rammenta che il termine della durata del Fondo, originariamente stabilito al 31 dicembre 2012, era stato successivamente prorogato:

- al 31 dicembre 2015 (la "Prima Proroga"), con delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 28 dicembre 2011, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2, par. 2, del Regolamento di gestione del Fondo. L'obiettivo del ricorso a tale proroga risiedeva nello scopo di proseguire, nell'interesse dei partecipanti, nell'attività di valorizzazione di taluni cespiti in portafoglio procedendo alla relativa dismissione a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle a suo tempo prefigurabili, stante la criticità della situazione di mercato determinatasi a seguito della grave crisi economica generale;
- al 31 dicembre 2018 (il "Periodo di Grazia"), con delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 settembre 2015, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2, par. 3, del Regolamento del Fondo. La suddetta delibera è stata assunta ai fini del completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio, tenuto conto delle oggettive condizioni di mercato.

Nel corso dell'anno appena trascorso, preso atto della circostanza che l'attività di smobilizzo dei rimanenti quattro cespiti non si sarebbe potuta proficuamente completare, a prezzi in linea con i valori attesi, entro il termine di durata del Fondo, in data 25 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, una proroga straordinaria della durata del Fondo non superiore a 2 anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (la "Proroga Straordinaria"), ai sensi di quanto previsto dall'art. 2-*bis* del Regolamento del Fondo.

Il ricorso alla Proroga Straordinaria, a decorrere dal 1° gennaio 2019, comporta quanto segue:

- la riduzione della provvigione di gestione percepita dalla SGR nella misura di due terzi rispetto all'importo previsto dal Regolamento (art. 9.1.1);
- il divieto di prelevare dal Fondo le provvigioni di incentivo di cui all'art. 13.5 del Regolamento;
- la distribuzione ai partecipanti, con cadenza semestrale, del 100% dei proventi netti realizzati nella gestione, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Si rammenta, 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 fronte dei disinvestimenti finalizzati a far data dall'anno 2010, il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha provveduto a deliberare, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, i seguenti

rimborsi anticipati di capitale pro-quota:

- 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 del 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 d’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 tre rimborsi anticipati di capitale pro-quota, per un ammontare complessivo pari ad Euro 81.915.000. Più precisamente: a) in data 14 settembre 2016 è stato corrisposto un rimborso anticipato dell’importo di Euro 34.830.000, corrispondente ad Euro 270 per ciascuna delle n. 129.000 quote; b) in data 12 ottobre 2016 è stato corrisposto un rimborso anticipato dell’importo di Euro 8.385.000, corrispondente ad Euro 65 per ciascuna delle n. 129.000 quote; c) in data 22 marzo 2017 è stato corrisposto un rimborso anticipato dell’importo di Euro 38.700.000, corrispondente ad Euro 300 per ciascuna delle n. 129.000 quote.
- A seguito delle dismissioni finalizzate nel corso del 2018, il Consiglio d’Amministrazione della Società ha deliberato, in data 25 ottobre 2018, la distribuzione di un rimborso di capitale pro quota pari ad Euro 125 per ciascuna quota (ammontare complessivo pari ad Euro 16.125.000), corrisposto con valuta 14 novembre 2018.

Per effetto della citata erogazione, l’ammontare dei rimborsi di capitale corrisposti *pro quota* a ciascun partecipante risulta complessivamente pari ad Euro 950. Il valore nominale di ciascuna quota risulta pertanto ridotto, dall’importo originario di Euro 2.000, all’importo di Euro 1.050. L’ammontare dei proventi complessivamente corrisposti ai partecipanti alla data odierna risulta invece pari ad Euro 735,90 per ciascuna delle n. 129.000 quote del Fondo, 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 S.p.A..

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di condividere le risultanze di tale stima alla data del 31 dicembre 2018, ed ha confermato il valore del portafoglio immobiliare del Fondo pari ad Euro 48.470.000.

In conseguenza della valutazione del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2018 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 2.830.000.

Il risultato dell’esercizio 2018 è negativo per Euro 14.470.785 ed ha determinato una performance annuale del -13,54%.

Tale risultato è determinato, in particolare, dalle perdite da realizzi, 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.

In particolare, le perdite da realizzo, si riferiscono alla cessione dei seguenti cespiti:

- Cernusco sul Naviglio (via Grandi) per Euro 6.363.000.
- Milano (via Romagnoli) per Euro 3.300.000.
- Santa Maria di Sala per Euro 240.000.
- Crespellano per Euro 151.000.
- Catania per Euro 50.000.

I ricavi per canoni di locazione e recuperi di spese registrati nel corso del 2018 risultano pari ad Euro 5.366.478, in decremento rispetto all'importo di Euro 6.537.287 registrato nel precedente anno, in considerazione dell'avanzamento del processo di dismissione degli asset immobiliari.

Tra i componenti positivi del risultato economico si registrano, altresì, utili da realizzi per Euro 20.000, connessi alla cessione del cespite di Sassari, ed altri ricavi per Euro 70.809.

Alla data del 31 dicembre 2018 le disponibilità liquide del Fondo ammontano ad Euro 30.854.826, in giacenza presso il Depositario, Banca Popolare di Sondrio.

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'1,02%.

Operazioni in immobili

Il portafoglio immobiliare del Fondo Polis, alla data del 31 dicembre 2018, è composto da quattro asset con destinazione d'uso direzionale, commerciale e logistica. Si riporta la suddivisione dell'asset allocation del portafoglio suddiviso in base alla destinazione d'uso, con riferimento al valore di mercato:

- Terziario direzionale: 68,06%;
- Logistico: 10,48%;
- Commerciale: 21,46%.

In considerazione dello stato di liquidazione del Fondo, nel corso del 2018 la SGR ha proseguito la propria attività volta allo smobilizzo degli asset in portafoglio ed al rafforzamento della redditività dello stesso mediante la locazione di nuovi spazi sfitti, coerentemente alle strategie di dismissione.

In relazione all'attività di dismissione posta in essere nel corso dell'anno, si segnala la finalizzazione della vendita di n. 7 immobili. In particolare, i cespiti ceduti sono i seguenti:

- a) **cespite sito in Cagliari:** in data 5 marzo 2018 è stata finalizzata la cessione a favore di un operatore privato ad un corrispettivo pari ad Euro 1.050.000, corrispondente al valore attribuito dall'esperto indipendente in data 31 dicembre 2017. Si rammenta che alla data di stipula dell'atto l'immobile risultava *vacant* e che non è stata corrisposta alcuna *fee* di mediazione;
- b) **cespite sito in Sassari:** in data 12 aprile 2018 è stato finalizzato il rogito per la cessione del cespite ad un corrispettivo pari ad Euro 1.000.000 (variazione positiva sull'ultimo valore di perizia pari a circa il 2,04%). L'immobile è stato ceduto ad un operatore privato che già occupava il cespite in forza di quanto previsto dal contratto preliminare di compravendita sottoscritto in data 13 maggio 2014. Si rammenta, inoltre, in relazione a tale immobile, che alla data della cessione risultava in essere la citazione trascritta presso l'Agenzia del Territorio di Sassari in data 29 maggio 2014 a favore di Cogefin S.p.A. (*successivamente dichiarata fallita con sentenza del Tribunale di Bologna in data 4 dicembre 2014*) e contro la parte venditrice, in relazione alla quale il Fallimento Cogefin S.p.A. e la parte venditrice hanno prestato assenso alla cancellazione in data 18 dicembre 2017. Il Fondo, a tal proposito, si è impegnato a procurare la cancellazione della predetta trascrizione entro dodici mesi dalla dismissione. In relazione a tale operazione si segnala, inoltre, che non è stata corrisposta alcuna *fee* di mediazione;
- c) **cespiti siti in Milano (via Romagnoli) e Cernusco sul Naviglio (via Grandi):** in data 29 giugno 2018 è stata finalizzata la cessione del pacchetto comprendente i due cespiti ad un corrispettivo di Euro 33.207.000 (variazione negativa media rispetto all'ultimo valore attribuito ai due immobili dall'esperto indipendente pari al 22,54%). Tale corrispettivo è da imputarsi rispettivamente all'immobile di Milano per Euro 27.000.000 e all'immobile di Cernusco sul Naviglio per Euro 6.207.000. Si rammenta che la dismissione è avvenuta a seguito dell'accettazione da parte della SGR di un'offerta vincolante ricevuta in data 27 aprile 2018 avente ad oggetto, inizialmente, un pacchetto di tre immobili (oltre ai due citati immobili, l'offerta includeva anche il cespite ubicato a Trieste e successivamente escluso dal perimetro dell'offerta) che prevedeva un'offerta per un valore complessivo pari ad Euro 38.200.000 (variazione negativa media rispetto all'ultimo valore di perizia pari al 25% ca). Il pagamento del prezzo di euro 33.207.000 per i due immobili è stato saldato in due *tranche*: (i) quanto ad Euro 8.301.750 (pari al 25% dell'ammontare complessivo) alla data di stipula del rogito, (ii) quanto ad Euro 24.905.250 (pari al 75%) alla data del 21 dicembre 2018 (il contratto prevedeva il pagamento di tale importo entro la data del 31 dicembre 2018). Si rammenta che a garanzia del pagamento differito della porzione del prezzo pari al 75% era stato previsto quanto segue: (i) una clausola cd. "*solve et repete*" in favore del Fondo e (ii) una condizione risolutiva ai sensi della quale in caso di mancato pagamento dell'importo la compravendita degli immobili sarebbe stata risolta e la proprietà degli immobili sarebbe stata retrocessa a favore del Fondo. Contestualmente al perfezionamento della dismissione, la SGR ha definito con alcune primarie compagnie assicurative la copertura dei rischi connessi all'operazione a favore della parte acquirente.

Si rammenta, inoltre, che a supporto delle suddette dismissioni, nel corso del I semestre 2018 la SGR aveva conferito mandati di agency, finalizzati alla commercializzazione degli spazi sfitti, rispettivamente a favore di Prelios Agency S.p.A. (in relazione al cespite di Milano) e di World Capital S.r.l. (in relazione al cespite di Cernusco). In relazione alla gestione degli spazi ed allo stato occupazionale, si segnala che in data 26 gennaio 2018 è stata sottoscritta con la società Saint-Gobain Glass Italia S.p.A., già conduttrice di oltre quattro piani all'interno dell'immobile di via Romagnoli, una scrittura integrativa avente ad oggetto la rinuncia del tenant all'esercizio della *break option rolling* sino al 31 dicembre 2021. L'esercizio di tale diritto da parte del tenant avrebbe impattato in maniera rilevante sulla commercializzazione dell'asset. Pertanto la SGR ha negoziato con il conduttore una contropartita *una tantum* pari ad Euro 310.000, oltre ad accordare la facoltà di rilasciare la metà del secondo piano con decorrenza posteriore al 1° luglio 2018. Tale transazione ha permesso di sostenere al meglio il valore dell'immobile rispetto al maggior deprezzamento connesso al potenziale esercizio della *break option rolling* nei termini contrattualmente previsti. In relazione all'immobile in Cernusco, la SGR ha invece negoziato con il conduttore Rentokil Initial Italia S.p.A una scrittura integrativa per la locazione di ulteriori 17 posti auto scoperti con decorrenza dal 1° aprile 2018 ed un incremento del canone annuo pari ad Euro 10.200. In relazione a tale operazione si segnala che non è stata corrisposta alcuna *fee* di mediazione;

- d) **cespite sito in Catania:** in data 29 ottobre 2018, dando seguito al preliminare di compravendita sottoscritto in data 26 luglio 2018, la SGR ha finalizzato il trasferimento dell'immobile a favore di un operatore privato ad un corrispettivo pari ad Euro 430.000. Si rammenta che il cespite risultava completamente locato. Per l'operazione non è stata corrisposta alcuna *fee* di mediazione;
- e) **cespite sito in Crespellano:** in data 28 novembre 2018 la SGR ha finalizzato il trasferimento dell'immobile a favore di un operatore privato ad un corrispettivo pari ad Euro 859.000 (variazione negativa del 15% rispetto al valore attribuito dall'esperto indipendente alla data del 31 dicembre 2017). Prima del trasferimento dell'immobile, il Fondo ha provveduto alla realizzazione di alcuni lavori all'impianto elettrico per una spesa complessiva pari ad Euro 50.000. In relazione a tale operazione si segnala che non è stata corrisposta alcuna *fee* di mediazione;
- f) **cespite sito in Santa Maria di Sala:** in data 27 dicembre 2018 la SGR ha finalizzato il trasferimento dell'immobile a favore di un operatore privato ad un corrispettivo pari ad Euro 1.600.000 (variazione negativa del 13% rispetto al valore attribuito dall'esperto indipendente alla data del 31 dicembre 2017), dando seguito all'accettazione di una manifestazione di interesse vincolante ricevuta in data 27 marzo 2018. Si rammenta che il cespite risultava completamente locato. Per l'operazione non è stata corrisposta alcuna *fee* di mediazione.

Per quanto concerne la gestione degli altri cespiti, in portafoglio alla data del 31 dicembre 2018, si riporta quanto segue:

Immobile in Domodossola – nel corso del 2018 è stato siglato un contratto di comodato della durata di 11 mesi con Odos S.r.l., società incaricata per la gestione del Centro Commerciale,

avente ad oggetto uno spazio di circa 100 mq, funzionale allo svolgimento delle iniziative promozionali. Sono stati inoltre sottoscritti due contratti di locazione temporanea di durata annuale.

Nel corso dell'esercizio appena concluso la SGR ha avviato l'iter amministrativo finalizzato all'ottenimento del nulla osta per l'inserimento di una Media Superficie all'interno del Centro Commerciale, per complessivi 985 mq (di cui 735 mq destinati alla vendita e 250 mq per magazzini, uffici, etc.), che si è concluso positivamente, evitando altresì l'insorgere di obblighi e costi a carico del Fondo, in particolare quelli connessi a richieste di adeguamento nella viabilità ed al protocollo Itaca (strumento di valutazione del livello di sostenibilità energetica e ambientale degli edifici).

Il titolo autorizzativo rende l'immobile commercialmente più appetibile.

Nel corso del secondo semestre 2018 è stato conferito incarico ad un soggetto specializzato avente ad oggetto la fornitura di servizi di consulenza ed assistenza professionale in relazione alla commercializzazione dell'immobile. L'attività si è conclusa a fine dicembre 2018 con la presentazione di un'Offerta Non Vincolante (NBO) da parte di un soggetto privato interessato all'acquisizione. Alla data della presente Relazione la società interessata ha in *itinere* le attività di Due Diligence per addivenire, nel caso di positivo esito, ad un'offerta vincolante.

Immobile in Bologna (sito in via Aldo Moro n. 21) – trattasi di un cespite adibito a uffici, interamente locato alla Regione Emilia Romagna, il cui contratto di locazione prevede scadenza nel mese di novembre 2019. A metà luglio 2018 il Conduttore ha formalizzato la disdetta dal contratto di locazione, manifestando contestualmente la disponibilità a rinnovare il medesimo a condizioni meno onerose, specificando altresì che l'eventuale nuova proposta di canone di locazione avanzata dal Fondo sarebbe stata oggetto di preventiva congruità da parte dell'Agenzia del Demanio, conformemente a quanto previsto dal DPR 138/98.

Con la collaborazione di una società di consulenza, incaricata dalla SGR per essere supportata nella fase di commercializzazione del bene e nelle fasi di contrattazione del canone di locazione, la SGR ha inviato al Conduttore una proposta di locazione del Fondo che prevede (i) la corresponsione di un canone di locazione annuo pari ad Euro 1.950.000 oltre IVA, ridotto di circa il 7,7% rispetto al canone di locazione vigente (Euro 2.112.284 oltre IVA), nonché (ii) l'esecuzione da parte del Fondo di alcune attività di natura straordinaria, il cui costo a carico del Fondo è stimato in circa Euro 100.000, nascenti dalle esigenze esposte dal Conduttore in relazione alla sostituzione dei condizionatori negli archivi ubicati al piano interrato dell'immobile.

Al fine di poter addivenire in tempi rapidi ad un accordo contrattuale, la SGR ha proposto al Conduttore di mantenere le medesime condizioni agevolative che già regolano l'attuale contratto di locazione: (i) durata della locazione di anni 6 + 6 con facoltà da parte del conduttore di poter recedere anticipatamente dal contratto con un preavviso di almeno 6 mesi; (ii) esonero dal versamento del deposito cauzionale; (iii) rinuncia da parte del Locatore all'esercizio di diniego di rinnovazione del contratto alla prima scadenza contrattuale ai sensi dell'art. 29 della L. 392/78; (iv) impegno da parte del Locatore di monitorare e di affidare la gestione della manutenzione e conduzione integrata del complesso immobiliare ad una società specializzata – fermo restando il riaddebito al conduttore delle spese e degli oneri relative alla attività di manutenzione ordinaria.

Alla data della presente Relazione annuale non è ancora pervenuta alla SGR da parte della

Regione Emilia Romagna informativa a riguardo del giudizio di congruità espresso dall’Agenzia del Demanio in relazione alla proposta di canone avanzata dalla SGR.

Anche per questo immobile, così come per quello sito in Domodossola, all’inizio del secondo semestre 2018 è stato affidato un mandato per servizi di consulenza e per l’assistenza professionale alla commercializzazione dell’immobile. Tuttavia, in esito alla disdetta del contratto di locazione avanzato dal Conduttore a luglio u.s., si è ritenuto opportuno “congelare”, momentaneamente, l’attività di commercializzazione in attesa della definizione del nuovo canone di locazione.

Immobile in Trieste – In relazione a tale cespite, si segnala che alla data di chiusura dell’esercizio la SGR è in procinto di perfezionare, con la stipula di un preliminare di locazione, gli accordi condivisi con un potenziale conduttore interessato alla locazione degli spazi pari a circa 2.200 mq siti al piano terra, ad un canone pari ad Euro 171.000 (ridotti ad Euro 161.000 per i primi due anni), che prevede la necessità di specifici lavori di riqualificazione ai fini del cambio di destinazione d’uso per l’utilizzo della porzione di immobile ad attività commerciale. Si è reso pertanto necessario il reperimento degli standard urbanistici che consentono l’autorizzazione da parte degli Enti pubblici all’esercizio dell’attività commerciale. Nello specifico, è stato necessario costituire il vincolo di pertinenzialità di parcheggi connessi agli spazi commerciali oggetto di locazione. Al riguardo, è stato altresì necessario prevedere il riconoscimento di un’indennità economica, sia a favore dei proprietari del parcheggio adiacente alla porzione di immobile di proprietà del Fondo e sia a favore dell’attuale gestore del parcheggio.

A termine dei lavori di ristrutturazione, che presumibilmente dovrebbero concludersi entro l’inizio dell’estate del 2019, potrà prendere avvio la locazione commerciale nei termini economici anzidetti.

Si segnala, infine, che nel corso del mese di dicembre 2018, la SGR, per il tramite di una società di intermediazione immobiliare, ha ricevuto da parte di un soggetto investitore privato una manifestazione di interesse non vincolante per l’acquisto dell’intero complesso immobiliare.

Alla data della presente Relazione annuale risultano in essere le attività di Due Diligence finalizzate alla successiva manifestazione di offerta di acquisto vincolante.

Immobile in Trezzano sul Naviglio – In relazione al suddetto cespite, attualmente utilizzato quale magazzino refrigerato ed interamente locato alla società Vercelli S.p.A., la SGR ha avviato una serie di attività volte alla dismissione che hanno generato interessi nel corso del secondo semestre 2018 ed inizio 2019 da parte di potenziali acquirenti i quali, peraltro, ancorché non abbiano formalizzato offerte di acquisto, hanno richiesto una serie di informazioni al fine di poter valutare la possibilità di avanzare una proposta di acquisto.

Relativamente alle attività di manutenzione straordinaria si evidenziano nel periodo le seguenti attività:

- immobile sito in Cernusco sul Naviglio: antecedentemente alla cessione del cespite è stato eseguito un restyling della facciata dell’edificio con l’applicazione di una pellicola che ha conferito alla stessa originalità e unicità, in armonia con il contesto urbano.

L'importo della spesa sostenuta per tale opera è risultato pari ad Euro 163.780. Sono stati inoltre eseguiti lavori di riqualificazione su una porzione di 1.750 mq al piano primo ai fini della locazione al conduttore Rentokil. L'intervento ha coinvolto sia la porzione ad uso uffici oggetto di locazione, con la realizzazione di nuovi impianti tecnologici e riqualificazione edile, sia l'ingresso dell'immobile e gli sbarchi ascensori. L'importo totale della spesa sostenuta è risultata pari a ca. Euro 860.412;

- immobile sito in Milano (via E. Romagnoli): antecedentemente alla cessione del cespite è stata eseguita un'attività di manutenzione straordinaria per la rimessa in pristino dell'impianto montacarichi per una spesa di Euro 83.700 e la pulizia della facciata dell'immobile per una spesa di Euro 29.400;
- immobile sito in Trieste: a seguito della locazione conclusa per il piano terra dell'immobile, è stata finalizzata l'assegnazione dell'incarico per la progettazione esecutiva impiantistica e architettonica della porzione di immobile. I lavori sono stati assegnati per un importo pari a circa Euro 37.000.

Altri interventi sono stati eseguiti in relazione agli adeguamenti, regolarizzazioni ed incarichi professionali sugli asset già dismessi e su quelli oggetto di dismissione.

Con riferimento all'immobile in Gorgonzola, ceduto in data 19 maggio 2016 ad AXA REIM SGR, si rammenta che in data 11 gennaio 2017 la parte acquirente ha segnalato alla SGR che, a seguito di un'indagine visiva sullo stato di conservazione della copertura, si rendeva necessario eseguire degli approfondimenti su alcuni componenti strutturali (elementi di copertura in calcestruzzo precompresso di circa 21 metri lineari) che presentavano deformazioni anomale.

In data 22 maggio 2017 AXA ha presentato ricorso presso il Tribunale di Milano per accertamento tecnico preventivo ex art. 696 c.p.c..

A seguito di quanto sopra, in data 30 maggio 2018 sono iniziate le attività di verifica peritale sui componenti della copertura (prove di carico), a seguito delle quali si è evidenziata la staticità degli elementi strutturali.

Le attività peritali si sono concluse nel corso del secondo semestre 2018 con la trasmissione, nel corso del mese di gennaio 2019, alle parti della relazione di CTU (Consulenza Tecnica d'Ufficio) e dalla quale emerge che all'esito delle prove eseguite, peraltro condivise tra le parti, la verifica degli standard di sicurezza del tegolo sottoposto a prova può ritenersi conclusa con esito positivo. Inoltre, i risultati della prova di carico eseguita possono ritenersi estensibili ai tegoli deformati, già richiamati nel ricorso.

Al riguardo, la SGR, in esito al parere positivo di cui sopra, ha richiesto un incontro con i referenti di AXA REIM SGR per la definizione della vicenda.

In relazione al suddetto immobile si segnala, altresì, la notifica di un avviso di accertamento da parte dell'Ufficio Territoriale Milano 6, avente ad oggetto il valore venale del cespite ceduto in relazione ad eventuali maggiori imposte ipo-catastali derivanti dalla liquidazione secondo il maggior valore, rispetto a quello di compravendita, rideterminato da parte dell'Ufficio Territoriale di Milano 6 sulla base della documentazione acquisita (perizie di parte, valori OMI e del Borsino Immobiliare per la superficie ragguagliata). I consulenti di parte acquirente (AXA REIM SGR), nell'ambito della procedura di cui sopra, ed in esito alle varie interlocuzioni avute

con funzionari dell’Agenzia delle Entrate, hanno informato la SGR, di aver condiviso un accordo con adesione con l’Ufficio in ragione del quale il potenziale contenzioso sarebbe stato definito. In relazione agli immobili di **Trezzano sul Naviglio e Domodossola**, si segnala, infine, la notifica alla SGR di accertamenti catastali volti alle revisioni delle rendite, con la conseguenza di rettifiche incrementative delle imposte IMU e TASI, in taluni casi retroattive.

Nello specifico:

- per l’immobile di **Trezzano sul Naviglio** a seguito dell’avviso di regolarizzazione catastale notificato alla SGR in data 8/06/2018, in data 5/07/2018, in contraddittorio con il Funzionario Responsabile dell’Ufficio Tributi del Comune di Trezzano S.N., è stato rappresentato, per tramite dello studio legale e tributario incaricato, che non sono ancora terminati i lavori di ampliamento ad opera del conduttore. Alla luce delle predette motivazioni, lo studio legale incaricato dalla SGR ha avanzato al Responsabile dell’Ufficio la richiesta di revoca della procedura di cui trattasi, ai sensi dell’art. 1, comma 366 della legge 311/2004. Il Funzionario Comunale, convenendo sulle motivazioni della richiesta, ha previsto che fino al termine dei lavori di cui alla SCIA n. 8-17 prot. 2776 del 6 febbraio 2017, non sarà necessario procedere all’aggiornamento catastale. Pertanto, è stato redatto un apposito verbale in contraddittorio (Trezzano sul Naviglio, 5/07/2018- prot. 17592) da cui si attesta la chiusura del procedimento;
- per l’immobile di **Domodossola** a seguito della notifica alla SGR dell’avviso di accertamento relativo alla “nuova determinazione di classamento catastale”, si informa che nel corso di vari incontri avuti con i funzionari dell’Agenzia delle Entrate di Verbano-Cusio-Ossola, finalizzati a concludere in via stragiudiziale l’accertamento individuando una composizione bonaria della vicenda, è stata concordata una riduzione della rendita catastale per un valore finale pari a Euro 94.520,00 in luogo del maggior valore di Euro 111.110,00 indicato dall’Ufficio con l’avviso di accertamento n. VB0029014/2018;
- in data 30 novembre 2018 la SGR ha ricevuto un avviso di accertamento riferito alla compravendita dell’immobile di **Assago edificio U7**, perfezionata nel dicembre 2016, in cui il Fondo Polis, parte venditrice, risulta coobbligata in via solidale con la parte acquirente, AXA REIM SGP, obbligato principale nei confronti del Fisco. Oggetto dell’accertamento è in tale caso il valore di compravendita dell’immobile che è stato rideterminato da parte dell’Ufficio Territoriale di Milano 6 sulla base della documentazione acquisita (perizie di parte, valori OMI e del Borsino Immobiliare per la superficie ragguagliata). Fermo restando che le imposte richieste sono a carico di AXA, quale soggetto acquirente, e che possedendo il medesimo un profilo istituzionale offre idonee garanzie di solvibilità nei confronti dell’Ente, la SGR ha comunque affidato incarico ad uno studio tributario per: (i) rappresentare la proprietà negli incontri e negli atti eventualmente ritenuti idonei da porre in essere con l’Ufficio Territoriale, (ii) coordinarsi con i fiscalisti nominati da AXA, al fine di indentificare il miglior approccio a tutela degli interessi del Fondo.

Operazioni in strumenti finanziari

La politica di investimento della liquidità del Fondo resta caratterizzata da un approccio prudentiale che prevede l’impiego delle risorse esclusivamente 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 2018 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

Come fatto cenno in precedenza, in considerazione della circostanza che l'attività di smobilizzo dei rimanenti quattro cespiti non si sarebbe potuta proficuamente completare, a prezzi in linea con i valori attesi, entro il termine di durata del Fondo, in data 25 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, una proroga straordinaria della durata del Fondo non superiore a 2 anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (la "Proroga Straordinaria"), ai sensi di quanto previsto dall'art. 2-*bis* del Regolamento del Fondo.

Per effetto di tale delibera, il termine per la chiusura della liquidazione e della relativa scadenza del Fondo è fissata al 31 dicembre 2020.

In considerazione della nuova scadenza del Fondo, dopo aver finalizzato la cessione di n. 7 cespiti nel corso del 2018, la SGR intende proseguire nell'attività volta alla completa alienazione del portafoglio residuo che ad oggi interessa i seguenti quattro immobili:

- centro commerciale sito in Domodossola;
- immobile ad uso uffici sito in Bologna;
- magazzino di logistica del freddo sito in Trezzano sul Naviglio (MI);
- immobile ad uso uffici sito a Trieste.

In relazione ai suddetti cespiti, la SGR considera le seguenti strategie alternative per l'alienazione:

- cessione "asset by asset";
- cessione in blocco di pacchetti di asset (diversificati ovvero omogenei).

Più in particolare, la SGR ritiene opportuno perseguire nel corso del I° semestre 2019 una strategia di vendita "asset by asset" volta a consentire, a fronte di un maggior impegno gestorio, la possibilità di massimizzare il prezzo di cessione dei singoli cespiti, evitando la componente di sconto tipicamente insita nelle cessioni in blocco.

Qualora nel corso del I° semestre 2019 si manifestasse l'impossibilità di portare a termine tale strategia di cessione, la SGR valuterà parallelamente se procedere alla dismissione del

portafoglio residuo del Fondo avviando una o più procedure competitive per la cessione anche in blocco dei residui cespiti.

Parallelamente alla dismissione del patrimonio immobiliare residuo, la SGR sta procedendo alla liquidazione di tutte le ulteriori poste attive del patrimonio del Fondo. Trattasi, in particolare, del recupero dei crediti insoluti, maturati in relazione alla fatturazione dei canoni previsti dai contratti di locazione dei cespiti del Fondo.

Mentre per alcune posizioni sono attualmente in corso procedure esecutive individuali, in altri casi il recupero del credito è connesso alla definizione di procedure concorsuali la cui durata non è di facile stima. Buona parte del recupero del suddetto credito potrà peraltro derivare dal recupero dell'IVA nei confronti del Fisco, a seguito del mancato recupero derivante dall'azione concorsuale.

Quotazione in Borsa

Al 28 dicembre 2018 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 420, con uno sconto del 60,00% rispetto al valore nominale.

Alla fine del 2017 la quotazione era risultata pari ad Euro 589, con uno sconto del 49,87% 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 1.175 (al 31 dicembre 2017) ad Euro 1.050 (al 31 dicembre 2018).

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2018 è stato pari ad Euro 640, registrato il 9 gennaio, e quello minimo pari ad Euro 396,10 del 12 dicembre.

La media degli scambi giornalieri, pari a 48,30 quote, risulta in linea con la media registrata nel corso del 2017 (48,60 quote).

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2018

A seguito delle dismissioni finalizzate in data successiva al 25 ottobre 2018 (relative agli immobili di Catania, Crespellano e Santa Maria di Sala) e dell'incasso del saldo della vendita dei due cespiti siti in Milano (via Romagnoli) e Cernusco sul Naviglio (via Grandi), pari al 75% del corrispettivo, in data 31 gennaio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un rimborso di capitale *pro quota* pari ad Euro 200,00 per ciascuna quota, per un ammontare totale di Euro 25.800.000. Il suddetto importo è stato corrisposto ai partecipanti con valuta al 13 febbraio 2019.

Milano, 27 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione



02. PROSPETTI CONTABILI

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 2018		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	48.470.000	59,20%	99.530.000	87,60%
B1. Immobili dati in locazione	48.470.000	59,20%	96.010.000	84,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			3.520.000	3,10%
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'	30.854.826	37,69%	9.441.040	8,31%
F1. Liquidità disponibile	30.854.826	37,69%	9.441.040	8,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.546.238	3,11%	4.651.061	4,09%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	31.048	0,04%	38.523	0,03%
G3. Risparmi di imposta				
G4. Altre	2.414.268	2,95%	4.612.538	4,06%
G5. Credito Iva	100.922	0,12%		
TOTALE ATTIVITA'	81.871.064	100,00%	113.622.101	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2018		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'	3.501.982		4.657.234	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	790.163		993.082	
M4. Altre	2.705.560		3.314.455	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	6.259		349.697	
TOTALE PASSIVITA'	3.501.982		4.657.234	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	78.369.082		108.964.867	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	607,512		844,689	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota	125,000		300,000	

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 2018		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	-11.110.777		-3.359.763	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.366.478		6.537.287	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-10.084.000		-122.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-2.830.000		-6.630.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.800.052		-2.164.014	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SU IMMOBILI	-757.272		-976.109	
B7. PERDITE SU CREDITI	-5.931		-4.927	
Risultato gestione beni immobili		-11.110.777		-3.359.763
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		-11.110.777		-3.359.763
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		-11.110.777		-3.359.763
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		-11.110.777		-3.359.763
I. ONERI DI GESTIONE	-2.860.778		-2.941.349	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.430.230		-1.800.613	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-4.783		-6.022	
I3. Commissioni Depositario	-18.359		-25.483	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-11.100		-22.400	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-28.785		-30.515	
I6. Altri oneri di gestione	-1.367.521		-1.056.316	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-499.230		-547.802	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	28		40	
L2. Altri ricavi	70.809		205.757	
L3. Altri oneri	-570.067		-753.599	
Risultato della gestione prima delle imposte		-14.470.785		-6.848.914
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-14.470.785		-6.848.914

03. 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 – Informazioni generiche

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 2018	esercizio 2017	esercizio 2016	esercizio 2015	esercizio 2014	esercizio 2013	esercizio 2012	esercizio 2011	esercizio 2010
Valore della quota all'inizio 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	2.228,411
Valore della quota alla fine dell'esercizio	607,512	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	1,02%	1,39%	1,59%	1,90%	2,11%	2,48%	3,13%	3,51%	3,93%

Alla data del 31 dicembre 2018 il valore complessivo netto del Fondo è pari ad Euro 78.369.082.

Il valore attribuito a ciascuna delle n. 129.000 quote risulta pertanto pari ad Euro 607,512 rispetto al valore di Euro 844,689 risultante alla data del 31 dicembre 2017.

Il decremento di Euro 237,177 è riferibile per Euro 125 ai rimborsi parziali pro-quota anticipati di capitale erogati ai partecipanti nel corso del 2018.

Tenuto conto di ciò, la performance d'esercizio è pari al -13,54%.

Tale performance è stata determinata in particolare dalla perdita netta di realizzo sulle cessioni immobiliari per Euro 10.084.000, dalla svalutazione del portafoglio immobiliare per Euro 2.830.000, dagli oneri per la gestione immobiliare 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 1.050, 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, nel mese di marzo 2017 per Euro 300 a quota e nel mese di novembre 2018 per Euro 125.

Il rendimento medio annuo composto del Fondo dall'inizio dell'attività è risultato pari al 1,02%.

Gestione Immobiliare

Nel corso del 2018 la gestione dei beni immobili del Fondo ha registrato un risultato negativo pari ad Euro 11.110.777.

Come già rilevato nei paragrafi precedenti, si sono registrati nell'esercizio una perdita netta da realizzi pari ad Euro 10.084.000 ed un decremento del 17,91% 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 28 dicembre 2018 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 420, con uno sconto del 60% rispetto al valore nominale.

Alla fine del 2017 la quotazione era risultata pari ad Euro 589.

Il prezzo massimo di negoziazione nell'anno 2018 è stato pari ad Euro 640, registrato il 9 gennaio, e quello minimo pari ad Euro 396,10 del 12 dicembre.

La media degli scambi giornalieri, pari a 48,30 quote, risulta in linea con la media registrata nel corso del 2017 (48,60 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 al 31/12/2018 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 30.854.826, risulta in deposito presso il Depositario Banca Popolare di Sondrio.

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;
- Credito IVA: è stato valutato e contabilizzato in modo da riflettere la posizione fiscale per imposte indirette del Fondo alla data di riferimento.

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. 2018		31 dic. 2017	
Immobili e diritti reali immobiliari	48.470.000	59,20%	99.530.000	87,60%
Posizione netta di liquidità	30.854.826	37,69%	9.441.040	8,31%
Altre Attività	2.546.238	3,11%	4.651.061	4,09%
Totale dell'attivo	81.871.064	100%	113.622.101	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 2018 il Fondo non ha strumenti finanziari in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2018 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

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			
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	4.408.883	-6.919.140
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
Crevoladossola (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
Cagliari (CA), Viale Marconi n. 195/197	1	31/10/2007	2.559.895	1.050.000	05/03/2018	1.050.000	1.300.235	313.194	-522.854
Sassari (SS), Via Caniga n. 102, zona industriale "Priedda Niedda"	1	14/09/2007	1.534.889	980.000	12/04/2018	1.000.000	848.283	204.851	108.542
Cernusco sul Naviglio (MI), Via Grandi n. 8	1	22/10/2004	20.526.563	12.570.000	29/06/2018	6.207.000	15.564.490	6.872.650	-5.627.723
Milano (MI), Via E. Romagnoli n. 6	1	27/07/2004	35.842.227	30.300.000	29/06/2018	27.000.000	22.463.296	10.049.500	3.571.569
Catania (CT), Starada Alfieri Maserati n. 15/A	1	31/10/2007	2.559.895	460.000	29/10/2018	430.000	1.114.513	377.847	-1.393.229
Valsamoggia (BO) - Frazione Crespellano, Via Emilia n. 32/33	1	14/09/2007	2.046.519	950.000	28/11/2018	859.000	850.780	376.421	-713.159
Santa Maria di Sala (VE), Via Rivale n. 61	1	14/09/2007	5.320.948	1.770.000	27/12/2018	1.600.000	3.204.014	296.911	-813.845

(*) 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	26.713.391	2.138.827		2.138.827	61,73%
Da oltre 1 a 3 anni	401.213	22.116		22.116	0,64%
Da oltre 3 a 5 anni	154.065	8.492		8.492	0,25%
Da oltre 5 a 7 anni	2.764.748	152.398		152.398	4,40%
Da oltre 7 a 9 anni	5.528.411	349.350		349.350	10,08%
Oltre 9 anni	12.908.173	793.741		793.741	22,91%
A) Totale beni immobili locati	48.470.000	3.464.924		3.464.924	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					
Totale	48.470.000	3.464.924		3.464.924	100,00%

*All'importo indicato dei canoni di locazione non finanziaria di competenza dell'esercizio 2018, pari ad Euro 3.464.924, va aggiunto l'importo di Euro 820.325 relativo al canoni di competenza dell'immobile sito in Milano (Via Romagnoli), dismesso in data 29 giugno 2018, l'importo di Euro 127.150 relativo al canoni di competenza dell'immobile sito in Cernusco sul Naviglio (MI), Via Grandi, dismesso in data 29 giugno 2018 e l'importo di Euro 154.653 relativo al canone di competenza dell'immobile sito in Santa Maria di Sala (VE), dismesso in data 27 dicembre 2018.

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	Ipotecche	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	Ricevuta disdetta al 30 novembre 2019	
2	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	-	
3	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	38,17 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021	S.S.C. srl (Carrefour) +11 Conduuttori +2 locazione temporanea +2 Comodati	16.046.578	Nessuna	-	
4	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	23,97	Locazione non finanziaria	31/03/2026	Vercelli SpA	12.074.460	Nessuna	-	

Nota (1) Immobile parzialmente locato

B3 ALTRI IMMOBILI

Alla data del 31 dicembre 2018 tutti gli immobili in portafoglio risultano locati ed il Fondo non detiene altri immobili.

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	30.854.826
F2 liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3 liquidità impegnata per operazioni da regolare	
TOTALE	30.854.826

F1. Liquidità disponibile pari ad Euro 30.854.826 risulta così composta:

- Euro 29.137.974 saldo del c/c ordinario aperto presso il Depositario (Banca Popolare di Sondrio – sede di Sondrio);
- Euro 1.716.852 saldo dei sub depositi di c/c aperti presso la Banca Popolare di Sondrio – sede di Milano.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La voce pari ad Euro 2.546.238 è composta dalle seguenti sottovoci:

G2. Ratei e risconti attivi per Euro 31.048 così composta:

- Euro 24.763 relativi a risconti attivi su costi di competenza dell’esercizio 2019;
- Euro 6.285 relativi a ratei attivi per conguagli a favore del Fondo sulle spese condominiali.

G4. Altre per Euro 2.414.268 così composta:

- Euro 788.570 per crediti verso conduttori per canoni di locazione così composti:

Crediti verso conduttori performing	722.428
Crediti verso conduttori insolventi	4.840.902
Fondo svalutazione crediti su conduttori insolventi	(4.774.760)
TOTALE	788.570

Si segnala che il fondo svalutazione crediti, stimato sul saldo dei conduttori insolventi pari ad Euro 4.840.902, è stato rideterminato alla data del 31 dicembre 2018 coerentemente allo stato delle morosità alla data di chiusura dell'esercizio per l'importo complessivo di Euro 4.774.760;

- Euro 1.261.456 per crediti relativi alle somme in conto deposito presso il Notaio Giacosa in relazione alla cessione dell'immobile in Assago "U7";
- 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 71.312 per crediti verso conduttori relativi a fatture da emettere per canoni di locazione e recupero delle spese condominiali;
- Euro 18.044 relativi a crediti verso la SGR per conguagli sulle commissioni di gestione di competenza dell'esercizio;
- Euro 7.124 per crediti verso il Depositario relativi a conguagli attivi sulle proprie commissioni;
- Euro 5.012 per depositi cauzionali attivi aperti in relazione alle utenze degli immobili;
- Euro 4.683 per anticipi a fornitori in attesa di fattura;
- Euro 680 per altri crediti, di cui Euro 503 per la richiesta di rimborso dell'imposta IMU versata in più a seguito della vendita dell'immobile sito in Crevoladossola (VB).

G5. Credito IVA per Euro 100.922, relativo al credito IVA del mese di dicembre 2018.

Sezione III – Le passività

H. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo non ha in essere finanziamenti alla data del 31 dicembre 2018.

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 3.501.982: la voce è così composta:

M3. Ratei e risconti passivi pari a Euro 790.163, di cui Euro 703.404 per risconti passivi su canoni di locazione, Euro 49.768 per risconti passivi sui recuperi di spese fatturate nell'esercizio ma di competenza del 2019 e per Euro 36.991 in relazione a ratei passivi su spese di competenza del 2018.

M4. Altre per Euro 2.705.560 così ripartiti:

- Euro 1.261.786 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 658.973 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 253.126 per debiti verso fornitori per fatture da ricevere;
- Euro 212.633 per debiti verso i conduttori dell'immobile sito in Assago (MI), denominato "U7", a seguito della chiusura dei conguagli spese relativi all'anno 2016. Tali debiti sono stati saldati integralmente dal Fondo nei mesi di gennaio e febbraio 2019;
- Euro 14.818 per debiti verso conduttori per note credito da emettere su recuperi spese condominiali;
- Euro 11.095 per debiti a seguito dell'accordo raggiunto per il riconoscimento dell'indennità per le servitù impiantistica e di passaggio gravanti sull'immobile sito in Domodossola (VB);
- Euro 7.716 per debiti verso fornitori per ritenute su fatture, saldate a gennaio 2019;
- Euro 413 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 6.259: 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 9.

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 31/12/2018(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	€ 122.881.820	47,63%
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	-€ 93.377.394	-36,19%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€ 9.248.332	3,58%
M. Imposte complessive	-€ 7.205.139	-2,79%
Rimborsi di quote effettuati	-€ 122.550.000	-47,50%
Proventi complessivi distribuiti	-€ 94.931.100	-36,80%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	€ 45.055.321	17,46%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	€ 78.369.082	30,38%
Totale importi da richiamare	€ -	
Tasso interno di rendimento alla data della relazione di gestione		1,02%

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 329.844.

Ipotecche che gravano sugli immobili

Sui beni immobili detenuti dal Fondo non gravano ipoteche.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni o su altri strumenti finanziari.

Sezione II – Beni immobili*RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI*

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		4.884.710	481.768		
1.1.canoni di locazione non finanziaria		4.087.766	479.286		
1.2.canoni di locazione finanziaria					
1.3.altri proventi		796.944	2.482		
Rettifiche di valore sui crediti					
2.UTILE/PERDITA DA REALIZZI		(9.663.000)	(421.000)		
2.1beni immobili		(9.663.000)	(421.000)		
2.2diritti reali immobiliari					
3.PLUSVALENZE/MINUSV.		(2.550.000)	(280.000)		
3.1beni immobili		(2.550.000)	(280.000)		
3.2diritti reali immobiliari					
4.ONERI DI GESTIONE BENI IMMOBILI		(2.576.071)	(223.981)		
5.AMMORTAMENTI					
6.IMPOSTE SU IMMOBILI		(649.522)	(107.750)		
7.PERDITE SU CREDITI		(5.931)			

Nel mese di marzo 2018 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Cagliari (CA), ceduto ad un corrispettivo di Euro 1.050.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione non ha generato perdite o utili.

Nel mese di aprile 2018 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Sassari (SS), ceduto ad un corrispettivo di Euro 1.000.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato un utile di Euro 20.000.

Nel mese di giugno 2018 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Milano (MI), Via Romagnoli, ceduto ad un corrispettivo di Euro 27.000.000. In virtù del valore attribuito dagli

esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato una perdita di Euro 3.300.000.

Nello stesso mese è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Cernusco sul Naviglio (MI), Via Grandi, ceduto ad un corrispettivo di Euro 6.207.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato una perdita di Euro 6.363.000.

Nel mese di ottobre 2018 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Catania (CT), ceduto ad un corrispettivo di Euro 430.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato una perdita di Euro 50.000.

Nel mese di novembre 2018 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Valsamoggia (BO), sezione Crespellano, ceduto ad un corrispettivo di Euro 859.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato una perdita di Euro 151.000.

Nel mese di dicembre 2018 è stata finalizzata la cessione del cespite sito in Santa Maria di Sala (VE), ceduto ad un corrispettivo di Euro 1.600.000. In virtù del valore attribuito dagli esperti indipendenti a fine esercizio 2017 all'immobile ceduto, la suddetta cessione ha generato una perdita di Euro 240.000.

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	1.430	1,53%	1,75%					
Provvigione di base	1.430	1,53%	1,75%					
2)Costo per il calcolo del valore della quota	5	0,01%	0,01%	0,00%				
3)Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%						
4)Compenso del Depositario	18	0,02%	0,02%					
5)Spese di revisione fondo	6	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	11	0,01%	0,01%					
8)Oneri di gestione degli immobili	2.764	2,95%	3,38%					
9)Spese legali e giudiziarie	205	0,22%						
10)Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	29	0,03%						
11)Altri oneri gravanti sul fondo (Consulenze, Oneri quotazione fondo)	1.727	1,84%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	6.195	6,61%						
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 da 1 a 15	6.195	6,61%	7,57%					

Nella voce I6. Altri oneri di gestione pari ad Euro 1.367.521 sono ricompresi i seguenti costi:

- Euro 992.495 per svalutazioni effettuate sui crediti commerciali;
- Euro 204.756 per consulenze legali e notari;
- Euro 144.565 per provvigioni di property e facility management;
- Euro 12.600 per la quotazione del Fondo;

- Euro 5.950 per la revisione della Relazione di gestione del Fondo;
- Euro 3.500 per consulenze finalizzate alla dismissione di alcuni asset di proprietà del Fondo;
- Euro 3.175 per i contributi di vigilanza verso la Consob S.p.A.;
- Euro 480 per spese sostenute 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 2018 non sono stati effettuati accantonamenti.

VII.3 Remunerazioni

Si segnala quanto segue:

- Al 31 dicembre 2018 il personale della SGR è composto da n. 30 dipendenti la cui retribuzione fissa annua lorda corrisposta è risultata pari ad Euro 2.010.922 (l'importo comprende RAL e benefit). Le retribuzioni variabili corrisposte nel corso del 2018 ammontano ad Euro 122.674.
- 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 722.709. Le retribuzioni variabili corrisposte nel corso dell'esercizio ammontano ad Euro 91.674.
- La remunerazione complessiva delle categorie di "personale più rilevante" è risultata pari ad Euro 812.709, di cui Euro 90.000 relativi al Presidente del CdA ed Euro 722.709 relativi all'Amministratore Delegato ed ai Responsabili di Area.
- Si segnala inoltre che il Fondo Polis è stato gestito da n. 3 risorse, la cui retribuzione complessiva, a carico della SGR, può essere attribuita al Fondo nella misura del 21,52%.

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, sono state apportate talune modifiche meramente formali alla versione originariamente approvata a seguito degli adeguamenti intervenuti al Regolamento Congiunto, approvato per il tramite di apposito Atto congiunto emanato, in data 27 aprile 2017, dalla Banca d'Italia e dalla Consob.

Non è stata riscontrata alcuna irregolarità nel contenuto delle stesse né nell'espletamento del relativo procedimento di attuazione.

Al fine di ulteriormente garantire la sostenibilità rispetto alla situazione finanziaria e, in particolare, in considerazione del risultato economico che sarà ottenuto dalla SGR, nei rapporti con il Personale Rilevante è stato assunto quanto segue:

- la componente variabile della remunerazione potrà essere erogata solo a condizione che la Società abbia conseguito un utile nell'esercizio di riferimento;
- l'ammontare complessivo della remunerazione variabile potrà essere riconosciuto in misura percentuale differenziata rispetto all'utile di bilancio. In particolare, potrà essere riconosciuto nella misura pari al 100% nel caso in cui l'utile d'esercizio sia superiore ad Euro 800.000 ed in misura decrescente in relazione ad un utile d'esercizio più basso, sino alla misura minima del 20% dell'ammontare riconosciuto nell'ipotesi in cui l'utile di bilancio sia inferiore ad Euro 200.000.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

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

L1 - Interessi attivi netti su disponibilità liquide per Euro 28.

L2 - Altri ricavi: Euro 70.809, così composto:

- Euro 70.735 per sopravvenienze attive, di cui Euro 55.329 sono relative alla maggiore imposta IMU, comprensiva di interessi, pagata in relazione all'immobile sito in Sassari (SS)

per gli anni 2012-2016 a seguito di un riaccatastamento ed Euro 15.406 sono relativi a recuperi di maggiori costi iscritti negli esercizi precedenti ed a conguagli attivi sulle spese assicurative;

- Euro 74 per interessi attivi su depositi e recupero di altre spese.

L3 - Altri oneri per Euro 570.067 così composti:

- Euro 398.595 per indennità accordate per la vendita degli immobili;
- Euro 151.453 per oneri assicurativi per la vendita degli immobili;
- Euro 18.502 per sopravvenienze passive relativi a maggiori oneri degli anni precedenti e per minori recuperi spese rispetto a quanto fatturato;
- Euro 844 per imposte di bollo, registrazioni notifiche e spese di notifiche atti;
- Euro 673 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 2018, 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 S.p.A..

POLIS FONDI SGR.p.A.

Via Solferino, 7
20121 Milano
t. +39 02 3206001
f. +39 02 32060033

sgr@polisfondi.it
www.polisfondi.it