



POLIS

Fondo di investimento alternativo di tipo chiuso

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015

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
Alessandro Balboni	Consigliere
Renato Barbieri	Consigliere
Maria Teresa Benotti	Consigliere
Gianerminio Cantalupi	Consigliere Indipendente
Fabio Cereghini	Consigliere
Claudio Devecchi	Consigliere Indipendente
Paolo Mazza	Consigliere
Giorgio Ricchebuono	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Giorgio Moro Visconti	Presidente
Sergio Brancato	Sindaco Effettivo
Angelo Faccioli	Sindaco Effettivo
Pio Bersani	Sindaco Supplente
Claudio Guagliani	Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

Polis Fondi Immobiliari Di Banche Popolari Sgrpa**FONDO POLIS****RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015****Il mercato immobiliare italiano nel primo semestre***Premessa*

L'andamento dell'economia internazionale ha mostrato nei primi mesi del 2015 una solo parziale conferma delle aspettative di miglioramento dei principali indicatori macroeconomici.

Nel primo trimestre dell'anno infatti l'andamento del PIL a livello globale ha registrato una crescita dello 0,8%, condizionato dalla inattesa frenata verificatasi negli Stati Uniti (-0,2%); è proseguito inoltre il progressivo consolidamento della ripresa nell'Area Euro, nella quale l'incremento del PIL si è collocato all'1%.

Le stime più aggiornate elaborate dal Fondo Monetario Internazionale sull'andamento dell'economia mondiale nel biennio 2015/2016 prevedono una crescita del PIL rispettivamente del 3,3% e del 3,7%, mentre quelle riferite all'Europa sono state riviste al rialzo all'1,5% in virtù del calo del valore dell'Euro, oltreché del prolungamento della fase di stagnazione dei tassi di interesse a breve termine sui livelli minimi e degli effetti del programma di acquisto di titoli pubblici promosso dalla BCE per arrestare la deflazione e dare slancio all'economia reale (*"Quantitative Easing"*), che comportano un forte aumento della liquidità.

Alla fine del semestre tuttavia si è nuovamente accentuato il clima di incertezza legato alla debole dinamica dell'inflazione e, in modo particolare, e sull'evoluzione della situazione greca, a seguito degli esiti del referendum promosso dal governo di Atene.

In Italia i segnali di miglioramento manifestatisi nella prima parte del 2015 non sono ancora sufficienti per consentire l'affermarsi di una stabile e sostenibile ripresa; nei primi mesi dell'anno infatti si è arrestata la prolungata fase di discesa del PIL e si è registrato un apprezzabile incremento delle esportazioni (+3,1%), ma si è ancora in attesa di una positiva conferma sulle possibilità di prosecuzione della ripresa e sull'effettivo miglioramento della produzione industriale - che registra una crescita tendenziale ancora marginale (+0,1%) - e del clima di fiducia dei consumatori.

Nel primo trimestre 2015 in particolare si è registrata una crescita del PIL dello 0,3% rispetto al trimestre precedente (+0,1% rispetto al primo trimestre 2014), sostenuta dall'andamento delle attività manifatturiere e dai primi sintomi di ripresa manifestati dal settore delle costruzioni, mentre l'indice dei prezzi al consumo, in base alle stime provvisorie di maggio, ha registrato una dinamica tendenziale positiva (0,2%, in aumento di 0,3 punti percentuali rispetto al mese di aprile). Dall'ultima rilevazione disponibile (maggio 2015) emerge tuttavia come non siano variati l'elevato livello di disoccupazione (12,4% stabile rispetto al mese di aprile), in particolare nella fascia giovanile della popolazione (41,5%, in aumento di 0,6 punti percentuali rispetto al mese di aprile) e il clima di fiducia dei consumatori.

Per quanto concerne il settore immobiliare, le aspettative di una prosecuzione del trend positivo manifestatosi nel 2014 - alimentate dalla crescita dell'interesse degli investitori esteri, dal miglioramento delle condizioni di accesso al credito concesso dalle banche e dal mantenimento dei tassi di interesse su livelli molto contenuti - sono state in parte confermate, sia pure in misura diversa per i singoli comparti.

Gli investimenti immobiliari in Italia nel primo trimestre del 2015 hanno raggiunto un importo complessivo di circa € 1,9 miliardi, in calo del 24% rispetto all'ultimo trimestre 2014 ma in forte recupero (+160%) rispetto all'analogo periodo del 2014. La gran parte degli investimenti del primo trimestre (circa € 1,7 miliardi) è stata effettuata da investitori esteri.

Nel dettaglio, gli investimenti del primo trimestre sono stati sostenuti dall'acquisizione da parte di Qatar Holding delle rimanenti quote dei fondi proprietari dello sviluppo misto "Porta Nuova" a Milano. Se si escludono tale operazione e le transazioni che hanno avuto ad oggetto portafogli istituzionali, il valore medio delle transazioni nel primo trimestre del 2015 è stato di € 28 milioni. Nel primo trimestre, accanto alla presenza degli investitori istituzionali, è emerso un crescente interesse da parte di operatori privati, orientati all'acquisizione di uffici e di immobili liberi ai fini di una riconversione in strutture alberghiere, residenze di lusso o spazi commerciali e della relativa messa a reddito.

La distribuzione degli investimenti immobiliari per destinazione d'uso mostra una maggiore concentrazione sugli immobili a destinazione mista (48%) e sugli uffici (35%), con quote inferiori per gli immobili *retail* (9%), gli *assets* logistici (5%) e gli hotel (3%) (*fonte: MarketView – Italy - CB Richard Ellis*).

Nel primo quadrimestre 2015 si è assistito inoltre ad un incremento delle nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili pari al 55,2% rispetto allo stesso periodo del 2014. Il tasso medio sulle nuove operazioni per l'acquisto di abitazioni, dall'ultima

rilevazione disponibile (maggio 2015), si è attestato al 2,68%, che costituisce il valore più basso dal settembre 2010.

Per quanto concerne l'andamento delle compravendite, nel primo trimestre 2015 il mercato immobiliare nazionale – sulla base dei dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate - ha subito una flessione del 3,4% rispetto allo stesso periodo del 2014, più accentuata per il segmento produttivo (-7,1%) e per il terziario (-6,4%). Anche il segmento commerciale registra un calo delle compravendite (-5,2%).

Le previsioni riguardanti l'andamento del settore immobiliare in Italia nella restante parte dell'anno e nel prossimo esercizio sembrano legittimare le aspettative di un più stabile miglioramento; il fatturato per il settore immobiliare nell'intero 2015 è previsto in crescita del 3,7%, con una ulteriore espansione nel 2016 (*Fonte: Scenari immobiliari*).

Dall'indagine annuale effettuata da CBRE sulle intenzioni di investimento infine emerge una conferma delle previsioni di miglioramento dell'andamento del mercato immobiliare in Italia; cresce infatti del 6% il numero di operatori che dichiarano di voler investire nel nostro paese e Milano si colloca tra le prime dieci città dove investire in Europa.

Con riferimento all'andamento dei fondi immobiliari le stime di Scenari Immobiliari prevedono una crescita del NAV dell'aggregato dei fondi immobiliari italiani per il 2015 di circa Euro 48,2 miliardi (+10,8%). A fine 2015 il numero dei fondi dovrebbe superare quota 400 mentre la dimensione media dei fondi italiani, anche in conseguenza dell'elevata numerosità di SGR, è leggermente superiore a Euro 100 milioni.

Mercato Terziario

Nel primo trimestre 2015 il numero delle transazioni del settore terziario, secondo i dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, ha registrato un calo del 6,4% rispetto all'analogo periodo del 2014, interrompendo la leggera crescita verificatasi nell'ultimo trimestre del 2014. Il calo delle transazioni è influenzato dalla performance negativa del Nord (-12%), che da solo rappresenta oltre il 50% del mercato, mentre nelle regioni del Sud gli scambi sono rimasti stabili dopo due trimestri di crescita molto sostenuta e nel Centro si è assistito a un moderato rialzo (+3,6%), dopo un andamento altalenante degli ultimi sei mesi. I rendimenti si mantengono sostanzialmente in linea con il trimestre precedente, ad eccezione della riduzione dal 5,25% al 5,15% registrata nei rendimenti degli uffici *prime* a Roma.

A Milano il numero delle transazioni nel settore uffici nel primo trimestre 2015 si è collocato a 298 unità, con un volume complessivo di investimenti pari a € 546 milioni, in crescita di circa il 250% rispetto al trimestre precedente (€ 217 milioni) e del 320% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (€ 173 milioni) principalmente per effetto della menzionata operazione effettuata dalla Qatar Holding.

I rendimenti netti si sono mantenuti stabili sia per gli immobili *prime* (5,00%), sia per i *good secondary assets*. I canoni *prime* nel *Central Business District*, stabili negli ultimi dodici mesi, non hanno mostrato variazioni nel primo trimestre del 2015, attestandosi sui 490 €/mq/anno; il canone medio registrato è pari a 263 €/mq/anno, in linea con il canone del trimestre precedente e il canone medio ponderato si attesta a 240 €/mq/anno, in conseguenza dell'aumento dell'attività in zone periferiche e nell'hinterland.

L'assorbimento degli spazi ad uso ufficio nel primo trimestre 2015 è stato pari a circa 72.400 mq, con una crescita di circa il 36% rispetto allo stesso periodo 2014 ed un leggero calo (-3%) rispetto all'ultimo trimestre del 2014. L'area più dinamica in tal senso è stata quella periferica, che ha inciso per il 32% sul volume trimestrale assorbito, seguita dal semicentro con il 21% e dal *Central Business District* con il 17%. La superficie media delle unità assorbite è di circa 1.500 mq, in leggero calo rispetto al trimestre precedente e il tasso di spazi *vacant* registrato nel primo trimestre si è attestato intorno al 13%.

Con riferimento ai nuovi sviluppi, nel trimestre è stato completato un unico progetto ("the Gate" nell'area di Porta Nuova per circa 8.200 mq.); a fine marzo 2015 risultano in costruzione 240.000 mq di uffici con consegna attesa nel triennio 2015-2018, per quasi il 50% di natura speculativa (fonte: CBRE, Milan Office Market Review).

Con riferimento al mercato immobiliare di Roma, l'attività di investimento ha mostrato un miglioramento nel settore direzionale, grazie al crescente interesse da parte degli investitori internazionali; gli investimenti del primo trimestre sono stati pari a circa € 56 milioni. I canoni *prime* sono risultati stabili a 380 €/mq/anno nel *Central Business District* e a 330 €/mq/anno nella zona Eur. I rendimenti *prime* netti sono leggermente calati (5,15%, rispetto al 5,25% del trimestre precedente), con previsione di stabilità per i prossimi mesi alla luce del limitato numero di transazioni. Il *vacancy rate* si mantiene stabile sul livello dell'8,2% e l'assorbimento di spazi ad uffici si è attestato nel primo trimestre 2015 a 17.500 mq, con un calo di circa il 20% rispetto al I° trimestre dell'anno precedente e del 70% rispetto al trimestre precedente.

Tra gli sviluppi terminati nel primo trimestre 2015 si registra il completamento di un complesso di uffici nell'area sud del Fiumicino Corridor per circa 6.000 mq, mentre le nuove costruzioni sono prevalentemente concentrate nella nuova sede di BNP Paribas

nell'aera Tiburtina e nei rimanenti immobili inclusi nel progetto Europarco; è stata ulteriormente posticipata la consegna della nuova sede dell'ATAC. Le superfici complessive ad uso uffici che saranno completate entro l'anno saranno pari a circa 80.000 mq. costituite prevalentemente da operazioni non speculative.

(fonte: CBRE, Rome Office Market Review).

Nel primo trimestre del 2015 le dinamiche del mercato *office* si possono riscontrare anche attraverso l'analisi dei differenti canoni (medi, *prime* e prime al netto di incentivi) registrati analiticamente nelle due principali città.

Mercato Commerciale

Gli investimenti nel settore *retail* in Italia nel primo trimestre 2015 si sono collocati a € 173 milioni, con una sensibile riduzione rispetto al valore medio del primo trimestre degli ultimi cinque anni; ciononostante le attese relative alle possibilità di recupero del segmento retail rimangono positive, alla luce dei primi sintomi di ripresa dei dati sulle vendite al dettaglio registrati nella prima parte dell'anno.

Il settore *retail* ha assorbito nel trimestre circa il 9% del totale dei capitali complessivi investiti nel nostro paese, con una particolare concentrazione sul segmento degli *high street* (63%) e transazioni ancora esigue per i centri commerciali. Il numero delle transazioni del segmento retail è stato pertanto marginale e le operazioni più rilevanti hanno riguardato la cessione di asset da parte di fondi immobiliari e investitori istituzionali.

I rendimenti nel primo trimestre del 2015 sono rimasti sostanzialmente stabili, così come i canoni di locazione, sia *prime* sia *good secondary*. Il livello dei canoni *prime*, sia nei centri commerciali italiani sia nei negozi *high street* continua a rimanere stabile; i canoni per unità in centri commerciali *prime* si confermano sul valore di € 800/mq/anno, mentre i rendimenti netti *high street prime* e *high street secondary* sono in calo rispetto al trimestre precedente al 4,25% e al 6,50%; in sostanziale tenuta invece si sono rivelati i rendimenti netti dei *shopping center good secondary*, stabili al 7%.

Nel dettaglio, i canoni *prime* di Milano hanno registrato una crescita rispetto al trimestre precedente a 800€/mq/anno, mentre quelli riferiti al mercato di Roma sono rimasti stabili a 850€/mq/anno.

A marzo 2015 le superfici *retail* (includendo tutti i format commerciali) si confermano a circa 16,7 milioni di mq di GLA, di cui circa l'86% è rappresentato da superfici superiori a 10.000 mq di GLA. Nei primi tre mesi dell'anno non si sono verificate aperture di nuovi centri commerciali e i progetti in costruzione sopra i 10.000 mq di GLA proseguono lentamente; la superficie in costruzione è pari a 390.000 mq di GLA,

concentrati prevalentemente in centri commerciali con termine lavori previsto tra il 2015 e il 2017.

La ripresa dell'interesse per il segmento commerciale italiano è confermato dalle rilevazioni di CBRE relativamente alle intenzioni di espansione commerciale da parte dei *retailers* internazionali, che posizionano l'Italia al 7° posto nella Top 10 dei mercati globali per l'espansione del *network* fisico.

(fonte: CBRE – Italy, Retail Market view).

Mercato Logistico

Nel primo trimestre 2015 gli investimenti nel comparto della logistica hanno raggiunto l'importo di € 90 milioni, con un progresso del 60% superiori rispetto al trimestre precedente.

L'interesse da parte degli operatori del settore ha determinato una contrazione dei rendimenti, che si sono collocati al 7,25% netto con un calo di circa 25 bps nel periodo.

Il mercato delle locazioni invece ha registrato un assorbimento di circa 82.400 mq, con un calo del 60% rispetto al trimestre precedente e del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'assorbimento ha riguardato in particolare unità esistenti localizzate in aree secondarie di mercati *prime* e con buona accessibilità e canoni più contenuti. Gli operatori più attivi nel settore sono quelli del mercato del 3PL (Third Party Logistic), che hanno concorso per il 65% all'assorbimento del trimestre.

In generale i canoni *prime* si sono mantenuti sostanzialmente stabili nel primo trimestre rispetto all'ultimo trimestre del 2014. In particolare i canoni *prime* registrati a Milano e Roma si sono attestati rispettivamente a 48 €/mq/anno e 52 €/mq/anno, mentre i canoni *secondary* medi si sono mantenuti stabili a 40€/mq/anno.

Il *vacancy rate* registrato nel periodo è in linea con quello del trimestre precedente ed è pari al 6,5%.

Gli investitori più attivi si confermano essere Logisor, P3, Prologis e AEW. Il target degli investimenti principale è l'*hub* logistico, che consente maggiore efficienza operativa rispetto all'immobile isolato. In particolare Prologis ha perfezionato l'acquisizione di un portafoglio di 11 magazzini logistici nell'interporto di Bologna per un importo di circa € 60 milioni.

La ricerca elaborata da Scenari Immobiliari in collaborazione con Idi Gazeley Brookfield Logistics Properties riporta segnali incoraggianti per il settore immobiliare logistico in Italia. In particolare, il settore della logistica è ritenuto uno dei comparti più interessanti per gli sviluppatori, tenuto conto anche del crescente interesse da parte di investitori istituzionali.

La domanda di immobili a destinazione logistica riflette l'incremento delle metrature generato dall'aumento dell'attività sottostante; le dimensioni medie richieste infatti passano dai 3.500-7.500 mq del passato ai 15.000-20.000 mq attuali.

Le previsioni per il biennio 2015/2016 stimano un aumento del fatturato del 2,5% nel 2015 e del 3,7% nel 2016. Anche a livello di quotazioni dovrebbe concludersi la fase di discesa dei prezzi; le zone ritenute di maggiore interesse in termini di potenziale di crescita dei prezzi medi sono Milano, Verona e Genova.

Mercato Residenziale

Nel primo trimestre 2015 il mercato residenziale ha mostrato una sostanziale tenuta del numero delle transazioni, pari a circa 95.450, con un calo del 3% rispetto allo stesso trimestre del 2014 che deve essere letto tenendo conto delle variazioni della normativa fiscale (Art. 10 del D.lgs. del 14 marzo 2011, n.23) che avevano reso a suo tempo più favorevole slittare le transazioni dall'ultimo trimestre 2013 al primo trimestre del 2014. Le transazioni sono avvenute per il 51% al Nord, per il 21% al Centro per il 28% al Sud (*fonte: Osservatorio mercato immobiliare - Marzo 2014 – Nomisma*).

Secondo le previsioni elaborate da Tecnocasa il 2015 sarà caratterizzato da un andamento simile al 2014, con un numero delle compravendite atteso in crescita tra le 430 mila e le 440 mila unità transate e una contrazione dei prezzi che dovrebbero essere limitata al 2-3%, in vista del raggiungimento della stabilità dei prezzi stessi tra il 2016 e il 2017. Nelle previsioni le maggiori transazioni saranno concentrate prevalentemente sugli acquisti di abitazioni ad uso prima casa, mentre sono attesi su livelli meno sostenuti gli investimenti finalizzati alla messa a reddito, per i quali è stimata una ripresa più lenta a causa dell'elevata fiscalità che grava sugli immobili.

Il mercato residenziale a Milano nel primo trimestre del 2015 ha riguardato 3.814 unità abitative, con un calo del 12,2% rispetto al trimestre precedente che conferma il perdurare del trend negativo nel capoluogo milanese. La riduzione dei prezzi tuttavia, ancora in corso, dovrebbe facilitare l'auspicata ripresa delle transazione nella seconda parte dell'anno.

Anche il mercato residenziale a Roma – che ha riguardato nel primo trimestre del 2015 5.834 unità abitative – ha denotato un calo (-22,2%) rispetto al trimestre precedente. In particolare, il mercato nelle zone centrali ha scontato gli effetti della crisi generale, ad eccezione delle zone di maggiore pregio; i tempi medi di vendita hanno raggiunto gli 8,3 mesi per gli immobili nuovi.

Fondo POLIS

Il portafoglio immobiliare del Fondo Polis, alla data del 30 giugno 2015, è composto da 16 asset con destinazione d'uso direzionale, commerciale e logistica.

La diversificazione del portafoglio del Fondo è rappresentata dai seguenti schemi che evidenziano il peso delle diverse *asset class*:

- Terziario direzionale: 71,74% (riferito al costo storico), 78,06% (riferito al valore di mercato);
- Logistico: 22,50% (riferito al costo storico), 16,31% (riferito al valore di mercato);
- Commerciale: 5,76% (riferito al costo storico), 5,63% (riferito al valore di mercato).

Nel corso del semestre la SGR ha perseguito l'obiettivo di rafforzare la redditività del portafoglio attraverso la locazione di nuovi spazi sfitti.

In relazione alla gestione degli spazi ed allo stato occupazionale, si segnala quanto segue:

- **Immobile in Cernusco Sul Naviglio (MI)** – a seguito di richiesta e negoziazione del conduttore Giraffa, in data 30/04/2015 la SGR ha concesso una riduzione di canone dell'importo di Euro 28.000 per 12 mesi, con decorrenza dall'1 aprile 2015.
Si ricorda che in data 21/01/2015 la società Ca.Ri. Parma ha inviato comunicazione di recesso con efficacia dal 31 luglio 2015, con incremento della *vacancy* dell'immobile.
- **Immobile in Trieste** – in data 10 giugno 2015 il *tenant* Telecom Italia spa ha fatto pervenire alla SGR una richiesta di ulteriore riduzione di canone (il contratto era già stato rinegoziato con decorrenza 1° giugno 2014 contestualmente al rilascio del piano primo). E' in corso la negoziazione con il conduttore.
- **Immobile in Gorgonzola** – si segnala l'esercizio delle opzioni di locazione previste nei contratti stipulati con Mitesafetrans e Italia Logistica (gruppo Poste Italiane) nell'ultimo trimestre 2014, con la sottoscrizione di tre nuovi contratti di locazione. Il primo, con decorrenza 1 maggio 2015, concerne la locazione di uno spazio logistico a favore di Italia Logistica (dal 1 giugno 2015 fusa in SDA Express Courier) al canone annuale a regime di Euro 399.000. Il secondo, con decorrenza 1 maggio 2015, relativo alla locazione di uno spazio logistico a favore di Postel ad un canone di locazione annuo a regime pari ad Euro 304.300. L'ultimo, con decorrenza 1 giugno 2015, concerne uno spazio logistico a favore di Mitesafetrans ad un canone annuale pari ad Euro 278.335. Alla data di

chiusura del semestre, ad eccezione degli spazi a rustico della palazzina uffici piano 2° e 3°, la proprietà risulta interamente locata.

- **Immobilie in Assago (U4-U7)** – si segnala che nel corso del semestre la SGR ha finalizzato quattro nuove locazioni
 - U4: i) contratto di locazione con il conduttore Stratton con decorrenza 1 giugno 2015 ed un canone di locazione annuo a regime di Euro 41.800, ii) contratto di locazione con la società QClean con decorrenza 1 giugno 2015 per un canone di locazione annuo a regime di Euro 17.000, iii) contratto di locazione con il conduttore Tarek con decorrenza dal 1 dicembre 2015 per un canone di locazione annuale per Euro 25.000;
 - U7: iv) contratto di locazione con il conduttore Odontoprotesi Rozzano con decorrenza 1 settembre 2015 ed un canone di locazione annuo a regime di Euro 42.000

- **Immobilie in Santa Maria di Sala** – in data 25/03/2015 il Conduttore Service 2000 ha comunicato una richiesta la riduzione del canone di locazione. A seguito di negoziazione la SGR ha concesso tale riduzione con decorrenza dall'1 maggio 2015 ad un canone di locazione annuo pari ad Euro 130.000.
- **Immobilie in Domodossola** – Come già segnalato nel rendiconto 2014, a far data dall'1 gennaio 2015 hanno avuto decorrenza due nuovi contratti di locazione con i conduttori Laporta Francesco per un canone annuo a regime pari ad Euro 18.000 e Lavanderia Futuro (già conduttore ma in spazi diversi) per un canone annuo a regime pari ad Euro 8.850.
Si segnala inoltre che la SGR ha accolto la richiesta di riduzione del canone di locazione del conduttore Huang Yongbin con decorrenza 1 luglio 2015 e valevole per un periodo di 12 mesi.
- **Immobilie in Catania** – l'immobile ad oggi sfitto è stato oggetto di atti di vandalismo riscontrati nel mese di giugno 2015 con l'asporto di rame, impianti e materiale metallico.
- **Immobilie in Roma, via Costi** – a seguito del rilascio da parte del conduttore occorso a fine 2014 l'*asset* risulta oggi *vacant*.

Le attività relative alla manutenzione degli immobili in portafoglio sono state rivolte agli investimenti connessi alla rilocazione degli spazi ed al mantenimento ottimale dello stato degli immobili in portafoglio. Di seguito le principali attività svolte con riferimento ai singoli cespiti:

- **Immobilie in Cernusco Sul Naviglio (MI)** – interventi di adeguamento relativi alla cabina elettrica dell'immobile.
- **Immobilie in Gorgonzola (MI)** - manutenzioni straordinarie, adeguamenti edili e impiantistici connessi alle nuove locazioni sottoscritte nel semestre.

Contenziosi in essere

Cogefin/Italog

A seguito della dichiarazione di fallimento di Cogefin S.p.A., avvenuta il 04.012.2014, il fallimento Cogefin S.p.a., nella persona del Curatore, ha riassunto i giudizi di merito intentati contro Polis dalla società in bonis.

In particolare il fallimento ha fatto proprie le istanze di Cogefin nei giudizi di merito pendenti al dicembre 2014, cioè a dire:

- Milano
- Venezia
- Cagliari
- Sassari
- Catania

Non sono invece state riassunte le cause di opposizione a decreto ingiuntivo perché improcedibili a causa dell'intervenuto fallimento.

I vari processi, pur iniziati contemporaneamente, si trovavano e si trovano in fasi differenti. In particolare, la causa di Sassari non è mai stata interrotta perché il fallimento si è costituito in giudizio prima che fosse possibile far dichiarare l'interruzione del processo.

Pertanto in relazione a Sassari si è già potuto avere contezza della posizione processuale assunta dal fallimento. Il fallimento stesso ha fatto proprie le deduzioni di Cogefin in bonis. La memoria istruttoria depositata dal fallimento nelle cause di Sassari e Milano rivelano che la procedura non dispone nemmeno della documentazione contabile di Cogefin. Infatti, l'unica istanza istruttoria è la richiesta un ordine di esibizione a Polis delle fatture emesse nel corso del rapporto con Polis.

La richiesta è infondata perché l'ordine di esibizione non può avere l'effetto di aggirare l'onere della prova che per legge grava sulla parte attrice.

Nel merito le deduzioni fatte proprie dal Fondo sono le medesime già svolte.

In particolare la difesa del Fondo ha sollevato una serie di eccezioni preliminari che sembrano dirimenti. In particolare la difesa del Fondo ha argomentato:

- a) che il Tribunale non potrà pronunciarsi sulla nullità del contratto di compravendita degli immobili in ragione della clausola arbitrale ivi prevista;
- b) che il Tribunale non potrà pronunciarsi sulla nullità del contratto di locazione in ragione delle sentenze passate in giudicato che hanno dichiarato risolti i contratti

- di locazione per inadempimento di Italog. E l'effetto del giudicato impedisce al giudice di pronunciarsi di nuovo;
- c) che il Tribunale potrà teoricamente pronunciare la nullità della opzione ma vi è una carenza di interesse ad agire perché nessuna delle parti ha esercitato il diritto di opzione, né potrà farlo in futuro;
 - d) che il Tribunale potrà teoricamente pronunciare la nullità della transazione (non ci sono comunque i presupposti) ma l'effetto pratico sarebbe di accrescere il debito di Cogefin di € 1 mio.

La scaletta processuale è al momento la seguente:

- Sassari udienza 10.11.2015
- Venezia udienza 26.06.2015
- Cagliari udienza 09.07.2015
- Catania udienza 03.11.2015
- Milano udienza 19.11.2015

Probabilmente saranno necessari ancora 12-15 mesi per giungere ad una pronuncia.

Valore di mercato e valore di borsa

Al 30 giugno 2015 il valore complessivo netto del Fondo è pari ad Euro 229.246.785 ed il valore di ciascuna delle 129.000 quote è pari ad Euro 1.777,107 con un decremento di Euro 17,049 a quota rispetto al valore al 31 dicembre 2014 di Euro 1.794,156.

La performance negativa del primo semestre è stata pari allo 0,95%.

Il tasso interno di rendimento dall'inizio dell'attività, alla data del 30 giugno 2015 risulta positivo e pari al 2,00%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2015 è pari ad Euro 241.220.000.

In conseguenza della valutazione del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2015 da parte dell'esperto indipendente, si è proceduto a svalutazione degli immobili, su analogo perimetro ed al lordo delle capitalizzazioni operate, per complessivi Euro 3.184.175.

La gestione del primo semestre 2015 ha evidenziato un risultato negativo pari ad Euro 2.199.312, determinato prevalentemente dalla svalutazione del portafoglio immobiliare, oltre che dagli oneri finanziari e quelli relativi alla gestione dei beni immobili e del fondo.

Il risultato della gestione caratteristica, al netto della svalutazione immobiliare, risulta positivo di Euro 744.692.

I ricavi da locazione, comprensivi degli oneri rivalsabili, risultano pari ad Euro

6.488.835 in lieve decremento rispetto ad analogo periodo del precedente esercizio (Euro 6.893.426). La liquidità disponibile a fine giugno ammonta ad Euro 2.343.830.

Al 30 giugno 2015 l'indebitamento bancario risulta pari ad Euro 14.662.691, con un decremento di Euro 792.955 rispetto a quanto risultante alla data del 31 dicembre 2014.

Si segnala che la linea di credito chirografa concessa dalla Banca Popolare di Sondrio, in scadenza al 31 luglio 2015, è stata prorogata sino alla fine dell'esercizio per un importo di Euro 14.000.000.

Al 30 giugno 2015 la quotazione delle quote del Fondo Polis sul Mercato Telematico Azionario è pari ad Euro 740 con sconto del 62,34% rispetto al valore nominale.

Rispetto al valore registrato alla fine del 2014, pari ad Euro 734,50, si registra un incremento pari allo 0,75%. La media degli scambi giornalieri è risultata pari a n. 41,5 quote, in leggera discesa rispetto alla media registrata nel corso del 2014 (48 quote).

Operazioni in strumenti finanziari

Si segnala che la liquidità del Fondo risulta depositata sul conto corrente presso la Banca depositaria.

Evoluzione prevedibile della gestione

La strategia che si intende proseguire prevede da un lato l'ottimizzazione dello stato locativo delle unità in portafoglio e dall'altro la dismissione dei cespiti pronti per la cessione.

Nella fattispecie si informa che la SGR in vista della scadenza del Fondo Polis, prevista per la fine del 2015, direttamente o per il tramite di *broker* ha intensificato l'esplorazione del mercato alla ricerca di potenziali investitori interessati ai cespiti in portafoglio, avviando diverse trattative che si prevede possano trovare concretizzazione nel secondo semestre dell'anno.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data 7 luglio 2015 è stato sottoscritto nuovo contratto di locazione avente ad oggetto l'immobile in Assago Milanofiori (palazzo U4) con il conduttore J&C con decorrenza 1 settembre 2015 ed un canone di locazione annuo a regime di Euro 25.000.

Il Consiglio di Amministrazione



Milano, 23 luglio 2015

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO POLIS AL 30 GIUGNO 2015
gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari S.G.R.p.A.
SITUAZIONE PATRIMONIALE (in Euro)

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione al 31 dicembre 2014	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	241.220.000	96,90%	244.280.000	96,96%
B1. Immobili dati in locazione	223.870.000	89,93%	225.940.000	89,68%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	17.350.000	6,97%	18.340.000	7,28%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.343.830	0,94%	1.843.282	0,73%
F1. Liquidità disponibile	2.343.830	0,94%	1.843.282	0,73%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	5.361.812	2,15%	5.804.655	2,30%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	157.006	0,06%	73.651	0,03%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	5.204.806	2,09%	5.731.004	2,27%
G5. Credito Iva				
TOTALE ATTIVITA'	248.925.642	100,00%	251.927.937	100,00%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2015		Situazione al 31 dicembre 2014	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	14.662.691		15.455.646	
H1. Finanziamenti ipotecari				
H3. Altri	14.662.691		15.455.646	
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	5.016.166		5.026.194	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	110.493			
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	2.058.412		2.536.083	
M4. Altre	2.444.539		2.084.374	
M5. Fondo Imposte sospese				
M6. Debiti per cauzioni ricevute	402.722		405.737	
M7. Opere da appaltare				
TOTALE PASSIVITA'	19.678.857		20.481.840	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	229.246.785		231.446.097	
Numero complessivo delle quote in circolazione	129.000		129.000	
Valore unitario delle quote	1.777,107		1.794,156	
Proventi distribuiti per quota				
Rimborsi distribuiti per quota				

TAVOLA B – PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

(dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Come previsto nel Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (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 e 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 commissioni banca depositaria.

Cespiti disinvestiti	Q.	Data di acquisto	Costo di acquisto	Ultima valutazione	Data di vendita	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investim.
Tavazzano con Villavesco	1	25/06/2002	13.929.212	14.260.000	22/12/2003	16.100.000	1.895.433	843.657	3.222.564
Visconti di Modrone	1	25/06/2001	19.970.760	24.080.000	24/06/2004	29.000.000	3.670.710	1.018.588	11.681.362
Globo Busnago	1	25/09/2001	32.339.977	34.750.000	14/12/2004	44.231.786	8.170.494	599.992	19.462.312
Lacchiarella	1	29/01/2003	33.160.000	36.267.000	30/12/2005	39.700.000	7.014.962	926.864	12.628.098
Montefeltro - Milano	1	06/10/2000	17.146.369	21.111.000	28/05/2007	21.500.000	7.333.649	280.251	11.407.029
Palazzo Q - Milanofiori	1	31/07/2001	34.809.195	40.840.000	15/06/2007	41.087.928	13.652.370	2.144.381	17.786.722
Lacchiarella - Park Est	1	31/03/2003	670.000	710.000	27/07/2007	755.022	0	0	85.022
Porta Romana (Vendita parziale)	(*)	29/12/2006	4.459.777	5.026.500	24/12/2008	4.846.075	0	0	386.298
Roma - Via del Serafico	1	25/06/2001	25.670.407	29.640.000	27/06/2008	30.000.000	13.137.169	1.809.213	15.657.549
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2008	(*)	29/12/2006	5.401.722	5.840.026	dal 18/02/08 al 23/04/08	6.405.170	122.219	278.373	847.295
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2008	(*)	29/12/2006	4.066.071	4.181.168	dal 30/07/08 al 2/12/08	4.389.678	122.219	278.373	167.453
Porta Romana (Vendita parziale) 1° semestre 2009	(*)	29/12/2006	967.130	919.563	dal 16/03/09 al 09/04/09	1.057.875	35.109	82.799	43.055
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2009	(*)	29/12/2006	5.235.118	3.980.186	dal 6/07/09 al 18/12/09	5.557.250	242.486	501.674	62.944
PRATO, Via Liguria, 6/8	1	31/10/2007	3.481.457	3.430.000	30/03/2010	3.585.938	607.365	58.480	653.365
SESTO FIORENTINO, LOC. Osmannoro (FI) - NOVOTEL	1	18/06/2001	17.731.246	20.330.000	29/06/2010	20.200.000	12.026.206	1.520.836	12.974.123
SESTO FIORENTINO, LOC. Osmannoro (FI) - IBIS	1	27/07/2004	13.278.990	14.180.000	29/06/2010	13.800.000	5.345.757	930.144	4.936.623
Porta Romana (Vendita parziale) 2° semestre 2010	(*)	29/12/2006	1.170.368	1.210.000	21/12/2010	1.230.500	54.347	131.481	-17.002
MODUGNO (BA) - zona industriale - Via dei Gerani 10-16	1	31/10/2007	2.457.499	1.050.000	18/02/2014	1.050.000	1.187.827	185.065	-404.737

(*) trattasi di vendite frazionate

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
1	ROMA, Via Costi n. 58/60	Uffici	1991	15.733	-	-	-	-	22.009.082	Nessuna
2	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
3	MILANO, Via Romagnoli, 6	Uffici	1965	16.334	76,89 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2021 - 2027	n. 5 Conduttori	35.842.227	Nessuna
4	CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI), Via Grandi, 8	Uffici	2002	11.954	63,26 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2022 - 2026	n. 6 Conduttori	20.518.591	Nessuna
5	TRIESTE, Via Pascoli, 9	Uffici	1968	14.625	38,29 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	31/08/2023	Telecom Italia S.p.A.	15.019.135	Nessuna
6	DOMODOSSOLA (VB), Regione delle Nosere, C.C. "Sempione"	Commerciale	1983	14.753	46,84 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2015 - 2026	S.S.C. srl (Carrefour) + 22 Conduttori	16.046.578	Nessuna
7	CREVOLADOSSOLA (VB), S.S. del Sempione 33	Commerciale	1986	1.204	50,68	Locazione non finanziaria	31/12/2020	G.S. S.p.A.	1.440.880	Nessuna
8	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 8 Ed.U4	Uffici/Commerciale	2008	12.284	165,08 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2025 - 2027	n. 7 Conduttori	44.553.641	Nessuna
9	ASSAGO (MI), Milanofiori Nord, Via del Bosco Rinnovato 6 Ed.U7	Uffici/Commerciale	2008	13.578	159,94 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2025 - 2027	n. 7 Conduttori	49.763.679	Nessuna
Nota (1) Immobile parzialmente locato										

Tavola C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO										
n.	Ubicazione immobile	Destinazione d'uso	Anno costruzione	S.L.P. (mq)	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI					
					Canone mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico	Ipoteche
10	GORGONZOLA (MI), S.S. 11 incrocio S. P. 13	Logistico	2001	47.444	23,77 ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria	Scadenza media 2023 - 2026	n. 4 Conduttori	42.173.337	Nessuna
11	TREZZANO SUL NAVIGLIO (MI), Via Cellini, 4/6/8	Logistico	1975	13.560	18,58	Locazione non finanziaria	31/03/2026	Vercelli SpA	12.074.460	Nessuna
12	CREPELLANO (BO), Via Emilia, 33	Logistico	1984	4.430	0,00	-	-	-	2.046.519	Nessuna
13	SANTA MARIA DI SALA (VE), Via Rivale, 61	Logistico	1988	4.985	31,10	Locazione non finanziaria	31/01/2026	Service 2000 s.r.l.	5.320.948	Nessuna
14	SASSARI, Via Caniga, 102	Logistico	1979	2.463	0,00	-	-	-	1.534.889	Nessuna
15	CATANIA, Viale Maserati, 15/A	Logistico	1989	3.338	0,00	-	-	-	2.559.895	Nessuna
16	CAGLIARI, Viale Marconi, 197	Logistico	1988	4.026	0,00	-	-	-	2.559.895	Nessuna
Nota (1) Immobile parzialmente locato										

