



Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2017

(anche la “Relazione”)

promosso e gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
L'andamento del mercato immobiliare	4
Lo scenario economico di riferimento.....	4
La situazione in Italia	6
L'andamento del mercato immobiliare	7
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari.....	8
Il mercato residenziale	10
Il mercato degli uffici	11
Il mercato del retail.....	12
Il mercato della logistica	12
Il mercato alberghiero.....	13
Dati descrittivi del fondo	14
Il Fondo in sintesi.....	14
Politiche d'investimento del Fondo.....	18
L'andamento del Fondo al 31 Dicembre 2017	19
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	28
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	29
Situazione crediti al 31 Dicembre 2017	29
Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 Dicembre 2017	30
Attività di gestione e linee strategiche per il 2018	30
RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2017	31
Situazione Patrimoniale.....	31
Sezione Reddittuale	33
NOTA INTEGRATIVA	35
Parte A – Andamento del valore della quota	35
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	35

Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	36
Sezione I Criteri di valutazione	36
Sezione II Le attività	41
Sezione III Le passività.....	44
Sezione IV Il valore complessivo netto	46
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	47
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	47
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	47
Sezione II Beni immobili.....	48
Sezione III Crediti	49
Sezione IV Depositi bancari	49
Sezione V Altri beni	49
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	49
Sezione VII Oneri di gestione	50
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	51
Sezione IX Imposte.....	51
Parte D – Altre informazioni	51
Cambio della Società di Revisione	51
ALLEGATI.....	56
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto)	56
Relazione della Società di Revisione	64

Imposta di bollo assolta in modo virtuale. Autorizzazione Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale II di Milano n. 203384/2012 del 27.06.2012

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

L'economia mondiale continua a crescere e le prospettive a breve termine rimangono favorevoli, così come le stime relative agli scambi commerciali internazionali. I rischi per l'economia globale derivano dall'eventualità di un brusco rialzo della volatilità sui mercati finanziari che da molti mesi è ai minimi storici, nonché dal possibile acuirsi di tensioni geopolitiche. Nel complesso, secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, la crescita dell'economia mondiale nel 2018 supererà il 3,5% annuo con un miglioramento di circa mezzo punto percentuale rispetto al 2017.

Nell'area dell'euro la crescita si è rafforzata, sostenuta soprattutto dalla domanda interna. L'inflazione è rimasta debole e le pressioni di fondo si mantengono contenute, frenate dalla dinamica salariale ancora moderata in molte economie dell'area. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) continua a ritenere necessario un grado molto elevato di accomodamento monetario per assicurare un ritorno durevole dell'inflazione su dei livelli in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Nel secondo trimestre del 2017 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,6 per cento sul periodo precedente, in lieve accelerazione rispetto ai primi tre mesi dell'anno. L'attività economica ha continuato a crescere a ritmi analoghi nel terzo trimestre. In settembre l'inflazione si è collocata all'1,5%, nella media del terzo trimestre, frenata dal rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici.

In particolare nel Regno Unito, a seguito di *Brexit*, la dinamica dei prezzi ha risentito del deprezzamento della sterlina (12% dal referendum di metà 2016) portando l'IPC inglese a valori vicini al 3%. Il PIL nominale è invece previsto per il 2018 attorno all'1,5%, dall'1,7% di quest'anno.

Tra tutte le economie emergenti la crescita ha superato le attese; tuttavia, si segnala una attenuazione della dinamica del PIL in Cina a causa del rallentamento degli investimenti statali e pubblici in infrastrutture.

Negli Stati Uniti si assiste ad un'espansione sostenuta che, prevalentemente guidata da consumi ed investimenti, ha portato il PIL americano del terzo trimestre ad una crescita del 3,1%. Tuttavia è aumentata l'incertezza sull'inflazione, la quale risulta inferiore alle previsioni (pari al 2,2%) prevalentemente per il brusco movimento dei prezzi dei carburanti. La crescita attesa per il 2018 si attesta a valori pressoché identici a quelli osservati nel corso del 2017.

Tuttavia alcuni rischi permangono circa la possibilità che il riemergere di volatilità sui mercati finanziari, in connessione con l'incertezza sulle politiche economiche e con l'acuirsi di tensioni geopolitiche, possa avere ripercussioni negative sulla fiducia di famiglie e imprese e riflettersi sulle decisioni di spesa e di investimento. Restano ancora elevate sia l'incertezza sulla revisione della regolamentazione finanziaria prospettata dall'amministrazione statunitense, sia quella relativa agli esiti del negoziato di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.

Sul fronte delle materie prime, sulla base dei più recenti contratti *futures*, i corsi petroliferi dovrebbero restare attorno ai livelli correnti, dopo essere risaliti dalla fine di giugno per effetto della riduzione delle scorte dei paesi dell'OCSE e dell'interruzione della produzione in alcune regioni. Gli andamenti dei prezzi delle due principali qualità negli ultimi mesi sono stati difformi: le quotazioni del Brent sono salite fino a 57 dollari al barile, mentre quelle del WTI sono cresciute in misura minore, intorno ai 51 dollari al barile, portando il differenziale tra le

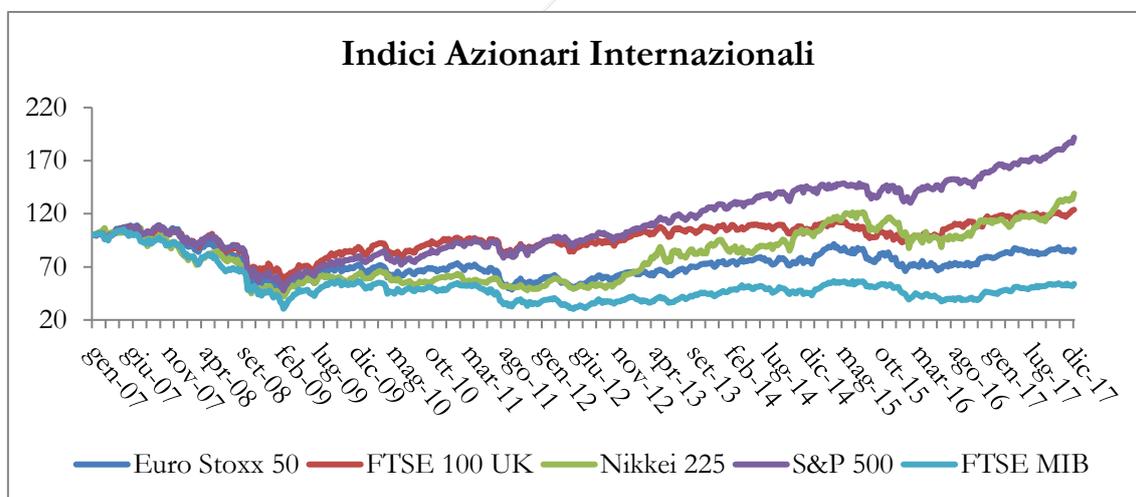
¹ Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2018

due qualità al di sopra della media degli ultimi tre anni. Sulle quotazioni del WTI hanno pesato, oltre all'aumento della produzione di greggio statunitense, gli effetti dell'uragano Harvey che, alla fine di agosto, ha provocato una temporanea diminuzione della domanda a causa del fermo delle raffinerie nel Golfo del Messico.

Relativamente alle politiche monetarie operate dalle principali banche centrali mondiali, la FED nella riunione del 20 settembre non ha modificato i tassi di interesse e ha annunciato l'avvio in ottobre del processo di graduale ridimensionamento della consistenza dei titoli detenuti in portafoglio, tra cui quelli del tesoro statunitense e le *mortgage-backed securities* (MBS), secondo le linee guida già annunciate lo scorso giugno. La Banca del Giappone non ha modificato il proprio orientamento di politica monetaria mentre in Cina la Banca Centrale ha mantenuto un indirizzo moderatamente restrittivo, favorendo il permanere su livelli elevati dei tassi interbancari e dei rendimenti obbligazionari.

In Europa, la BCE continua la sua politica espansiva e attraverso la *forward guidance* suggerisce agli operatori di mercato ed economici la persistenza degli attuali bassi livelli dei tassi per periodi che vanno ben oltre la fine prevista del QE. Continuano anche gli acquisti di titoli pubblici che hanno portato lo stock detenuto dalla BCE alla cifra di Euro 1.774 miliardi, di cui Euro 301 miliardi italiani. Tali condizioni monetarie favorevoli si ripercuotono anche sul mercato del credito europeo, che ha fatto segnare un +2% nei mesi estivi rispetto al 2016 ed un +2,6% rispetto al 2015; in particolare il credito in Francia e Germania si è attestato a valori sopra la media mentre in Spagna si è assistito ad una contrazione. Da segnalare che il costo dei nuovi finanziamenti alle imprese ed alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto ai minimi dall'avvio dell'Unione monetaria (rispettivamente 1,6 e 1,9 per cento). Ciò nonostante, nel 2017 l'inflazione in Europa è rimasta debole (+1,5%). La dinamica di fondo dei prezzi si mantiene quindi contenuta, riflettendo anche la crescita salariale ancora moderata in molte economie dell'area.

A seguito delle politiche monetarie espansive e del contesto di crescita generalizzata, abbiamo assistito ad un aumento dei principali indici azionari europei ed americani, con volatilità molto bassa nonostante il riacutizzarsi delle tensioni internazionali collegate alla situazione sviluppatasi in Corea del Nord.

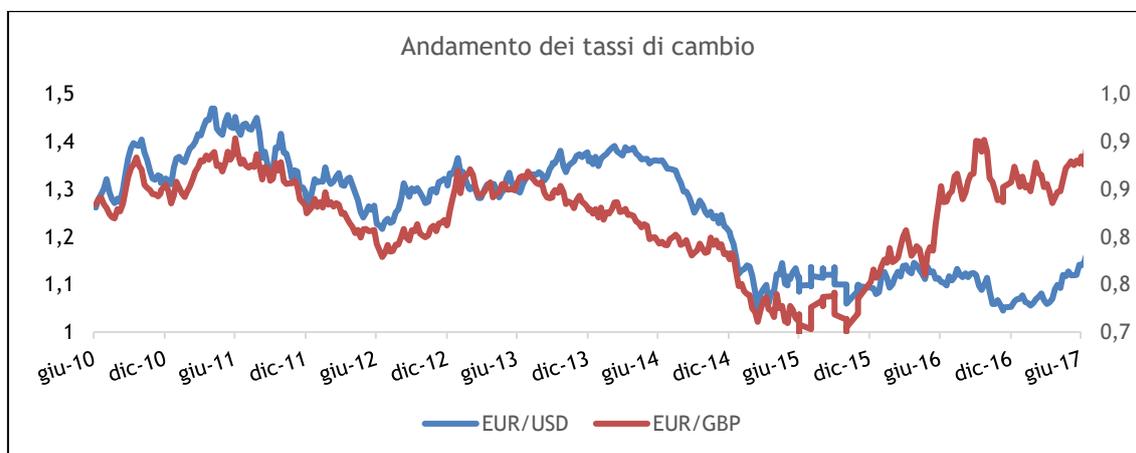


Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Inoltre, i premi per il rischio sovrano nell'area euro sono leggermente scesi: infatti gli spread di Portogallo, Irlanda, Belgio e Italia si sono compressi rispettivamente di 63, 20, 6 ed 1 bps nonostante i bond decennali tedeschi siano anch'essi diminuiti di 6 bps, allo 0,40 %.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli decennali si sono mantenuti pressoché invariati rispetto ai livelli di fine giugno (2,3 %). Dopo un calo nei mesi estivi dovuto all'inflazione al di sotto delle attese, nelle ultime settimane i tassi hanno registrato una risalita, cui ha contribuito la diffusione da parte dell'amministrazione di una proposta di riforma fiscale.

Sul fronte valutario l'Euro si è apprezzato nei confronti del dollaro, dello yen e della sterlina. Questa dinamica ha riflesso una modifica generalizzata dell'orientamento degli operatori di mercato, evidenziata dal prevalere di posizioni che segnalano attese di ulteriori apprezzamenti della moneta unica. Vi hanno contribuito le prospettive di normalizzazione monetaria graduale negli Stati Uniti e di revisione della calibrazione degli strumenti monetari nell'area dell'euro, nonché le tensioni internazionali, che hanno generato afflussi di capitali verso l'area.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Le indicazioni congiunturali più recenti suggeriscono per l'economia italiana una dinamica del PIL robusta, con una crescita che nel 2017 si è attestata all'1,5%. Nel corso dei mesi estivi il prodotto avrebbe continuato a beneficiare dell'espansione del valore aggiunto nei servizi e nell'industria in senso stretto, in rafforzamento rispetto al secondo trimestre in entrambi i comparti. L'attività è stata sostenuta dalla domanda nazionale, sospinta dalle scorte e, in misura più contenuta, dagli investimenti in beni strumentali; la spesa delle famiglie ha continuato a crescere, se pur ad un ritmo inferiore. La domanda estera netta ha frenato la dinamica del PIL, soprattutto a causa del venir meno del contributo delle esportazioni. Il valore aggiunto è aumentato nei servizi e in particolare nell'industria in senso stretto; nelle costruzioni l'attività si è moderatamente ridotta, pur rimanendo superiore ai livelli di un anno prima.

Nel secondo trimestre gli investimenti sono tornati a salire, sospinti dagli acquisti di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, dopo la temporanea contrazione dei primi tre mesi dell'anno; tale calo rifletteva presumibilmente un anticipo degli acquisti alla fine del 2016, a fronte dell'incertezza sulla proroga degli incentivi fiscali allora in scadenza. Secondo un'indagine condotta a settembre da Banca D'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore, secondo le imprese le condizioni per investire sono divenute ancora più favorevoli: il saldo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento ha continuato a salire per l'insieme delle aziende (a 14,4 punti percentuali, da 8,6 nella rilevazione di giugno). Nell'edilizia, sebbene le valutazioni restino più caute se confrontate con altri settori, l'incremento della propensione a investire è stato marcato e si è associato a giudizi meno sfavorevoli sulle condizioni attuali di accesso al credito e su quelle di liquidità attese per il prossimo trimestre.

² Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2018

Tali dinamiche sono riflesse anche dall'indicatore *Ita-coin*, indice elaborato da Banca d'Italia che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo, che a settembre ha registrato un forte incremento, riportandosi sui valori della primavera del 2011.

A fronte di un tasso di partecipazione sostanzialmente invariato, il tasso di disoccupazione è sceso dello 0,4 per cento, all'11,2 per cento; quello giovanile (15-24 anni) si è mantenuto stabile, al 35,4 per cento (che corrisponde a un'incidenza della disoccupazione sul totale della popolazione in questa fascia di età pari al 9,2 per cento). In altri termini, il numero di occupati è tornato in prossimità dei livelli precedenti l'avvio della crisi globale. In Italia tuttavia, così come nel resto dell'area dell'euro, vi sono indicazioni date dalle ore complessivamente lavorate nel 2017 che evidenziano come il grado di inutilizzo complessivo del fattore lavoro rimanga più elevato di quanto segnalato dal solo dato sul numero di occupati.

La crescita delle retribuzioni contrattuali rimane invece modesta; infatti, nel secondo trimestre le retribuzioni orarie nel settore privato non agricolo sono aumentate dello 0,5 per cento rispetto a un anno prima; tale andamento, pari a quello registrato nel periodo precedente, si sarebbe mantenuto pressoché invariato nella seconda parte nell'anno.

A fronte di una modesta crescita dei salari, l'inflazione al consumo si è collocata all'1,3 per cento (dallo 0,5 nel 2016). Pressioni al ribasso sono derivate dal rallentamento dei prezzi dei beni energetici e di quelli dei servizi. L'inflazione di fondo, pari all'1,1%, si attesta ancora su valori contenuti per effetto anche della persistente debolezza della dinamica salariale sopra descritta. Per l'anno 2018 famiglie e imprese non se ne attendono un rafforzamento significativo: il 60% di loro si aspetta prezzi invariati o in diminuzione. Secondo le indagini disponibili, le aziende hanno invece rialzato i listini di vendita di circa l'1 per cento e prevedono incrementi di analoga entità anche l'anno prossimo.

Dal punto di vista dei mercati e della finanza pubblica, i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono rimasti sostanzialmente stabili, con una lieve tendenza al ribasso. Sulla durata decennale il rendimento è sceso di circa sette punti base, al 2,08 per cento, e il differenziale con quello tedesco di un punto base, a 168. Anche a seguito di questo fenomeno, secondo dati forniti da Assogestioni, nel secondo trimestre l'afflusso netto di risparmio verso i fondi comuni aperti (di diritto italiano ed estero) ha continuato a crescere (28 miliardi, contro 16 nel periodo precedente). Le preferenze dei risparmiatori si sono in larga misura indirizzate verso il comparto obbligazionario, flessibile, bilanciato e azionario; afflussi netti di minore entità hanno riguardato il comparto monetario, mentre quello speculativo è stato interessato da lievi deflussi netti.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

In un contesto di consolidamento della ripresa delle principali economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla recente fase recessiva iniziata circa dieci anni fa, anche il mercato immobiliare europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Così come per gli altri indicatori ed aspetti economici, il Regno Unito rappresenta un'eccezione anche nel *real estate*, penalizzato dall'allontanamento degli investitori istituzionali causato dal concretizzarsi della fuga di imprese e di capitale umano.

Dopo un 2016 in cui il fatturato immobiliare a livello europeo (EU28) ha segnato una sensibile crescita (+3,1%), il 2017 è stato protagonista di una crescita ancora più marcata pari al 12,9%.

L'Italia, sul fronte del mercato immobiliare, si trova in una fase embrionale di ripresa nonostante i volumi degli scambi e degli investimenti si collochino ancora al di sotto di quanto osservato nel periodo 2004-2010. Le stime del fatturato del mercato immobiliare Italiano per il 2017 si attestano a quota 118 miliardi, con un incremento

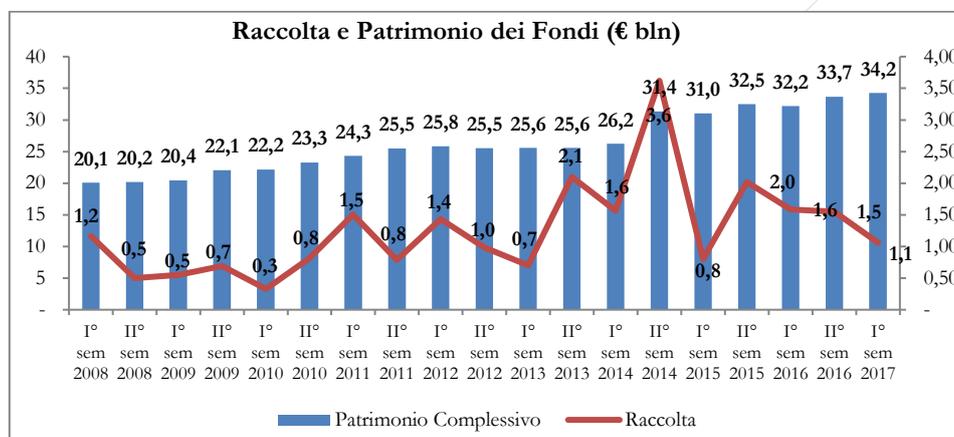
³Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2017; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q3 2017"; Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018

del 4,0% rispetto al 2016. Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, a una maggiore stabilità politica, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e al maggiore dinamismo degli investitori.

La predetta crescita è presente in tutti i settori: a partire dal residenziale per il quale si torna dopo decenni a parlare di locazioni; passando dal terziario, che inizia a confrontarsi con il tema del co-working; e in ultimo alla logistica, investita dalla rivoluzione dell'e-commerce. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda di nuovo e degli edifici con elevate prestazioni energetiche.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

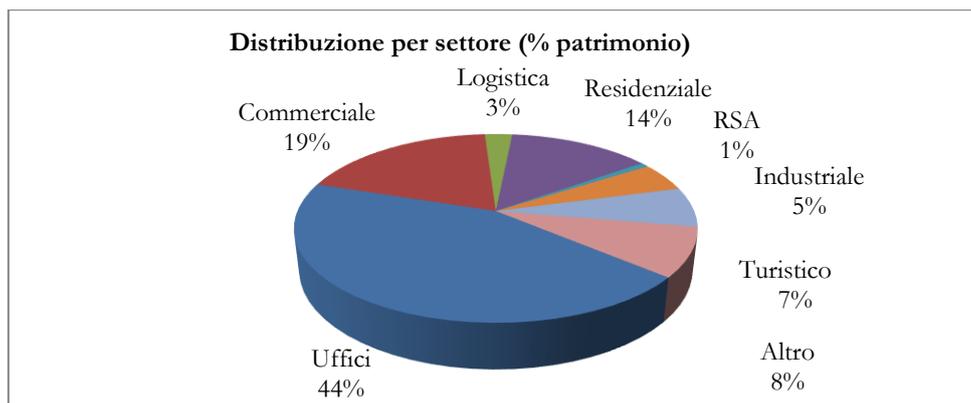
Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia, secondo i dati raccolti in base ai fondi censiti da Assogestioni, nel 2017 possedevano un patrimonio pari a Euro 34,2 miliardi, con un totale delle attività pari a Euro 47,3 miliardi evidenziando, rispettivamente, un incremento del 6,36% e del 3,26% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 295, in aumento di 7 unità rispetto a dicembre 2016.



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è complessivamente in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (43,9%). Seguono la destinazione d'uso Commerciale (19,0%), Residenziale (13,6%), Altro (8,4%), Turistico/Ricreativo (6,8%), Industriale (4,9%), Logistica (2,6%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (0,8%). Le modifica più rilevante si è verificata nel settore Commerciale, in incremento di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente a discapito del comparto Residenziale.

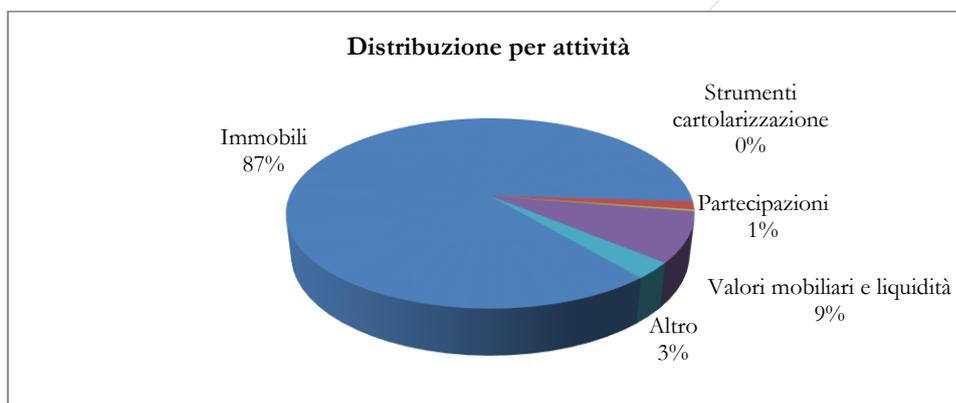
⁴Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2017; www.tradingsystems.it



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

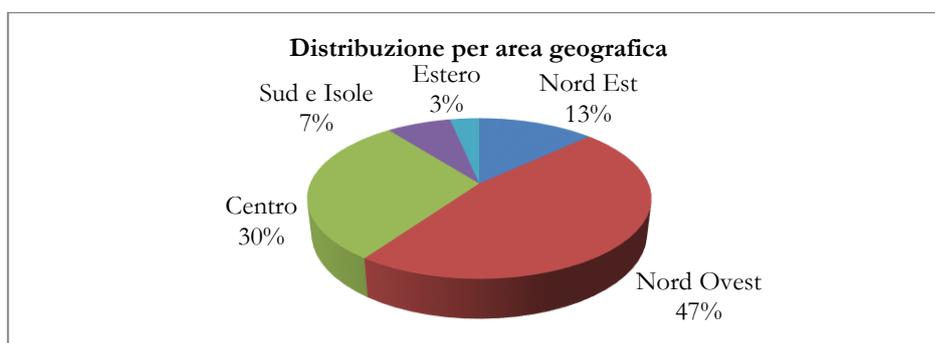
Nel primo semestre 2017, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a Euro 937 milioni e sono state riportate dismissioni per Euro 1.061 milioni. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e sono in linea con la media degli ultimi 5 anni.

La composizione delle attività è rimasta in linea con quella del 2016 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione, sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede sostanzialmente stabile e prevalente il Nord Ovest (47%), seguono il Centro (30%), il Nord Est (13%), il Sud e Isole (7%) e infine l'Estero (3%).

Per quanto riguarda i fondi immobiliari quotati, si può notare un andamento del NAV mediamente in diminuzione e come tendenzialmente siano prezzati a sconto, anche consistente, rispetto al NAV. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari quotati italiani, sulla base dei più recenti dati disponibili:

Nome Fondo	NAV al 30/06/2017	NAV al 31/12/2016	Var. %	Valore di borsa	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	3.081,203	3.099,824	-0,60%	1.377,000	-55,31%
Amundi Europa	1.927,015	1.950,131	-1,19%	1.218,000	-36,79%
Amundi Italia	1.817,558	1.857,040	-2,13%	917,500	-49,52%
Atlantic 1	514,162	511,748	0,47%	300,000	-41,65%
Atlantic 2 - Berenice	120,620	134,000	-9,99%	78,000	-35,33%
Beta Immobiliare	102,131	173,950	-41,29%	49,400	-51,63%
Delta Immobiliare	85,180	92,884	-8,29%	84,950	-0,27%
Europa Immobiliare 1	491,462	1.015,720	-51,61%	431,800	-12,14%
Immobiliare Dinamico	185,405	192,252	-3,56%	98,750	-46,74%
Immobiliarium 2001	3.235,815	3.320,087	-2,54%	1.990,000	-38,50%
Obelisco	203,484	225,957	-9,95%	156,000	-23,34%
Opportunità Italia	2.523,111	2.501,676	0,86%	1.340,000	-46,89%
Polis	887,533	1.197,781	-25,90%	605,000	-31,83%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.869,378	3.765,083	2,77%	3.640,000	-5,93%
Securfondo	535,762	1.215,188	-55,91%	301,000	-43,82%
Socrate	507,730	525,169	-3,32%	301,200	-40,68%
Tecla Fondo Uffici	63,370	82,682	-23,36%	56,800	-10,37%
Unicredito Immobiliare Uno	1.268,666	1.739,239	-27,06%	921,000	-27,40%
Valore Immobiliare Globale	814,540	2.042,918	-60,13%	680,000	-16,52%
Media			-16,99%		-32,35%

Fonte: www.tradingsystems.it_www.fondiimmobiliari chiusi.it al 24/01/2018

Il fenomeno di “sconto cronico” è parzialmente giustificato dalla scarsa liquidità tipica di questi fondi. Sicuramente l'MTF classe 2, segmento nel quale sono quotati, è poco frequentato e gli scambi, già molto rarefatti, si concentrano su un numero ridotto di Fondi; proprio per queste caratteristiche, il mercato non prevede la negoziazione continua ma solamente in due aste. Inoltre si può anche attribuire questo sconto al rischio che da oggi fino alla scadenza del fondo i prezzi degli immobili scendano e che quindi il NAV sia solamente un valore teorico, non garanzia di uguale entrata nel momento concreto della vendita degli *assets*. Seguendo questa spiegazione lo sconto dovrebbe quindi ridursi progressivamente, fino ad azzerarsi il giorno di scadenza del fondo, data in cui tutte le plusvalenze vengono incassate.

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Nel 2017 è proseguita la ripresa del mercato immobiliare residenziale italiano. Il numero di transazioni stimato per il 2017 si attesta a quota 560mila unità con un incremento del 7,7% rispetto all'anno precedente. In termini

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari: “Nota semestrale di mercato”, Gennaio 2018; OMI: “Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017”.

di crescita del numero delle compravendite i risultati positivi avevano già iniziato a manifestarsi a partire dal 2015, mentre la vera novità dell'anno appena concluso ha riguardato i primi segnali di stabilizzazione delle quotazioni immobiliari estesi a tutte le principali realtà italiane. In base alle prime stime a chiusura del 2017 i prezzi delle abitazioni sono aumentati mediamente del +0,3% in tutta la Penisola, mentre fra le grandi città gli aumenti più consistenti sono stati rilevati a Genova, Firenze (intorno al 2,8% sul 2016), Verona, Milano e Torino (+2,4%). Nell'ultimo biennio le famiglie italiane si sono trovate di fronte a maggiori risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio (calcolato sulla prima rata del mutuo) si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano in crescita su quasi tutto il territorio nazionale. A differenza della tendenza dei trimestri precedenti, rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso è il Sud che registra l'incremento più significativo (+4,4%), seguito dalle Isole (+4,0%) e dal Nord Ovest (+1,4%). Da segnalare come nel Nord Est si sia invece assistito ad una leggera riduzione del numero delle compravendite (-0,9%), anche se considerando in numero di metri quadri scambiati si registra una leggera crescita (+0,4%).

In conclusione, va maturando un contesto in cui l'interesse per il settore immobiliare residenziale è complessivamente in ripresa, anche se la domanda rimane selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il mercato italiano degli immobili ad uso ufficio sta iniziando a mostrare i primi accenni di ripresa, con il secondo anno consecutivo di crescita di fatturato e di volumi scambiati. La crescita del fatturato stimata per il 2017 si dovrebbe attestare al 3,1%, per un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro, a fronte di un incremento dell'2,4% del volume delle superfici transate. Tale ripresa è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri.

La maggiore dinamicità del mercato la si trova nelle principali metropoli, prime fra tutte Roma e Milano, soprattutto a causa della maggiore disponibilità di stock di qualità e della ridotta percezione del rischio.

Nel campo del nuovo, l'attività edilizia rimane ancora limitata e di conseguenza non si riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; sul mercato dell'usato, invece, gli investimenti si orientano verso i c.d. *trophy asset* e verso operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali. Ciò si riflette in una riduzione dei *vacancy rate* per gli uffici di classe A ed in un aumento dei tassi di vacancy per gli immobili più vecchi e meno idonei. A livello geografico invece la più alta percentuale di assorbimento per il 2017 è stata stimata a Venezia, Firenze, Milano e Genova, con tassi compresi tra il sessanta e il settanta per cento. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano (8,8%), Roma (13,0%) e Bologna (11,8%), mentre la media in Italia si attesta al 25,0%.

Stando agli ultimi dati disponibili, nel III trimestre 2017 sono state scambiate 2.586 unità a destinazione ufficio, con una crescita del 4,9% rispetto allo stesso trimestre del 2016. Il rialzo maggiore si osserva nelle Isole e al Sud, +21,3% e +17,0% rispettivamente, mentre al Centro il recupero è del 13,7%. Al Nord gli scambi aumentano del 4,1% nell'area Ovest, mentre al Nord-Est si registra una diminuzione delle transazioni del 9%.

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017".

Anche considerando un altro indicatore, il STN (Superficie delle Transazioni Normalizzata), il trend di crescita è confermato: nel III trimestre sono stati compravenduti oltre 400 mila metri quadri di uffici, il 5% in più dello stesso trimestre del 2016.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva. È tornata l'attività di sviluppo, ampliamento e ristrutturazione; in particolare, durante l'ultima parte del 2017, i principali progetti hanno riguardato il completato del centro commerciale "MondoJuve" per una GLA complessiva di oltre 27 mila metri quadri a Nichelino e del parco commerciale "Nov'Aria", con una GLA di 16 mila metri quadri nei pressi di Novara.

Milano e Roma si confermano le aree più attrattive per i retailer, soprattutto grazie agli elevati flussi turistici di cui beneficiano. Ciò ha favorito un ulteriore incremento dei canoni prime nel segmento high street, il più richiesto, in entrambi i mercati geografici. In particolare, a Milano cresce l'interesse dei retailer verso le nuove destinazioni commerciali: nell'area di Porta Nuova, "UnderAmour" ha inaugurato il primo store high street in Italia, mentre nel quartiere CityLife sono stati completati 30.000 metri quadrati di nuovi spazi retail urbani.

Tuttavia va segnalato che, seppur in un'atmosfera di dinamismo, la crescita degli investimenti in questo settore è diminuita rispetto al 2016: gli scambi di unità censite come negozi e laboratori, che rappresentano quasi il 30% degli scambi totali del settore TCO, nel III trimestre 2017 sono sì in aumento del 2,4% rispetto all'omologo trimestre del 2016, ma risultano ridimensionati rispetto al precedente trimestre quando il rialzo era stato dell'8,3%. I tassi tendenziali più sostenuti si registrano nelle aree delle Isole, +12,5%, e del Centro, +8,2%. Segnali negativi, invece, per il Sud che mostra un calo dello 0,6% e per il Nord-Ovest, dove gli scambi perdono l'1,2%. Anche in termini di superficie commerciale, complessivamente sono stati compravenduti oltre 820 mila metri quadri di negozi e laboratori, con un rialzo (+2,3%) del tutto analogo a quello rilevato in termini di numero di contratti.

Tra le varie asset class retail, l'*high street* si conferma la più richiesta dagli investitori: da inizio anno, il volume investito, pari a 750 milioni di euro, è in crescita di oltre il 60% rispetto all'anno scorso. Oltre il 70% dei capitali investiti proviene dall'estero. Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attratti da questa tipologia di asset class.

Le quotazioni medie dell'intero settore sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente sia per quanto riguarda i prezzi che i canoni di locazione al metro quadrato. Da segnalare infine come per la piccola distribuzione i tassi di vacancy siano mediamente in aumento dal 10,1% del 2016 al 12,5% del 2017, trend confermato anche nelle grandi città come Milano e Roma.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Il 2017 è stato un anno di ripresa anche per il mercato degli immobili ad uso industriale e logistico, per i quali la crescita stimata dei volumi scambiati ad anno concluso si attesterebbe a +3,4%, confermando i buoni risultati dell'anno precedente. Dopo il massimo di metri quadri scambiati registrato l'anno precedente (2,9 milioni di metri quadri), nell'anno in esame gli scambi hanno registrato un ulteriore aumento arrivando a circa 3 milioni di metri quadri, con un tasso di assorbimento del 28,6%.

⁷ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q3 2017".

⁸ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017".

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce indentificano tale territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. Il collocamento geografico delle reti logistiche varia in funzione sia dello sviluppo del mercato on line del singolo Paese che dalla presenza di un insieme di parametri quali impegno economico immobiliare contenuto, facilità di reperimento di mano d'opera a costi competitivi, sviluppo infrastrutturale e, infine, connettività e vicinanza ai mercati di sbocco. Gran parte di questi fattori giocano attualmente a favore del mercato italiano.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico. Già nel 2016 infatti il fatturato del mercato immobiliare della logistica in Italia aveva continuato sulla scia positiva che lo caratterizzava ormai da oltre tre anni. Sebbene in termini di scambi la variazione sia stata più decisa, il fatturato è cresciuto ad un ritmo più lento, dovuto ad una debolezza delle quotazioni, registrando una variazione pari a +2,5%, rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 4,15 miliardi di euro.

Per quanto riguarda le quotazioni, analizzando gli ultimi dati disponibili, i prezzi medi di vendita nel 2016 sono risultati ancora in leggera contrazione -0.6% rispetto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2.7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Nei primi mesi del 2017 si è invece osservato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (+2.8%).

Nonostante si sia osservata un'ulteriore crescita del mercato degli immobili logistici nel 2017, sostenuta dalla costante crescita e diffusione dell'e-commerce, permane la fragilità delle componenti che costituiscono l'insieme del mercato, ovvero, una domanda sostenuta e differenziata per fabbisogni di metrature e posizionamento, alla quale si contrappone un'offerta di qualità estremamente ridotta, prezzi da tempo in contrazione, assenza di nuovi sviluppi, soprattutto a carattere speculativo.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Da un'analisi degli ultimi dati disponibili, il mercato immobiliare alberghiero italiano continua il trend positivo del 2016, anno in cui ha registrato una crescita del 14,3 per cento rispetto al 2015 raggiungendo quota 2,4 miliardi di euro tra contratti di vendita o locazione. Il mercato italiano risulta particolarmente attrattivo grazie ad alcuni elementi distintivi, quali l'interesse delle catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, la ricchezza degli immobili da valorizzare, la presenza di *trophy asset* e le ampie possibilità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore del territorio. Il 2017 dovrebbe chiudersi quindi con un fatturato di 2,65 miliardi di euro, per un incremento del 10,4% sul 2016 (i dati del IV trimestre sono ancora in fase di elaborazione). Le prospettive sono di un mantenimento del trend positivo anche per il 2018.

Al successo del mercato alberghiero delle grandi città si accosta anche un crescente interesse rivolto alle location lontane dai flussi turistici tradizionali, specialmente per il turismo di fascia alta. Queste destinazioni sono in grado di offrire esperienze originali e inaspettate nei confronti di ospiti che spesso già conoscono molto bene le mete più note, offrendo l'opportunità di scoprire realtà inedite grazie alla ricchezza e la diversità del nostro territorio. A questo tema si aggiunge anche la crescente ricerca per un'offerta ricettiva concentrata sulla personalizzazione dell'esperienza del cliente.

Con riferimento all'andamento del mercato immobiliare alberghiero, nel 2016 si sono osservate transazioni per un totale di oltre 6.600 camere, di cui circa il diciassette per cento (1.150 camere) ha riguardato stanze in strutture

⁹ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018

alberghiere collocate nelle principali città (Milano, Roma, Venezia e Firenze), mentre poco più del 4,2 per cento (279 camere) è costituito da stanze in località secondarie (Taormina, Lucca, Capri e Napoli) e circa il dieci per cento (659 camere) erano collocate in località emergenti (Torino e Siracusa).

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

Pagina | 14

Il “Fondo Picasso – Fondo comune di investimento immobiliare alternativo chiuso riservato appartenente alla famiglia di fondi denominata “Pittori“ (di seguito il “Fondo”), istituito e gestito da Castello SGR S.p.A., ha avviato la propria operatività in data 3 novembre 2009 con la stipula dell’atto di apporto al Fondo dei seguenti immobili:

1. un complesso direzionale di oltre 11.000 Mq di superficie lorda sito in Roma, Via Lamaro n°81 (“Lamaro”), per un controvalore pari ad Euro 16.100.000, da parte di FMP Italy (Lamaro) S.r.l. (in seguito semplicemente “FMP Lamaro”),
2. un complesso direzionale di nuova realizzazione avente una superficie lorda complessiva di oltre 21.000 Mq distribuita su 5 edifici (“Metrocomplex”), sito in Milano, Via Tolmezzo n°15 per un controvalore pari ad Euro 40.000.000 da parte di FMP Italy (Tolmezzo) S.r.l. (in seguito semplicemente “FMP Tolmezzo”).

A fronte di un controvalore complessivo dell’operazione di Euro 56.100.000 e del contestuale accollo liberatorio dell’indebitamento finanziario pari ad Euro 43 milioni (di cui Euro 32,6 milioni riferibili al Metrocomplex e Euro 10,7 milioni a Lamaro), nonché della sottoscrizione per cassa di 3 quote, sono state emesse 29 quote del valore nominale di Euro 500.000 ciascuna. Il patrimonio iniziale del Fondo è stato pertanto pari ad Euro 14.500.000.

Nel corso dell’esercizio 2011 sono stati richiamati impegni finanziari sottoscritti dai medesimi quotisti per ulteriori Euro 4.500.000. Nel corso del primo semestre 2012 sono stati richiamati gli ultimi impegni finanziari già sottoscritti dai quotisti per Euro 1.000.000 (su complessivi Euro 21.000.000).

Per fronteggiare il fabbisogno finanziario risultante dal pagamento degli oneri di urbanizzazione necessari al cambio di destinazione d’uso dell’Edificio C, per i contributi ai lavori di fittings dei nuovi spazi locati e per il servizio del debito, nel corso dell’esercizio 2012, sono state sottoscritte e versate n. 4 quote per un importo complessivo di Euro 3.000.000 tramite due nuove emissioni. Il valore di emissione delle nuove quote è stato in entrambi i casi pari a Euro 750.000 per quota, a fronte di un NAV per quota di Euro 846.410,999 al 31.12.2011 ed Euro 759.237,559 al 30.06.2012. Tale differenza è essenzialmente giustificata dalla scarsa liquidità delle quote.

Inoltre, nel corso del 2013, per fronteggiare il fabbisogno finanziario risultante principalmente dal servizio del debito, in data 25 marzo 2013 sono state riaperte le sottoscrizioni del Fondo Picasso fino ad un importo complessivo di Euro 3.000.000. Il valore di emissione delle nuove quote è stato pari a Euro 750.000 per quota, a fronte di un NAV per quota di Euro 758.879,583 al 31.12.2012. Tale differenza è essenzialmente giustificata dalla scarsa liquidità delle quote. Si riporta di seguito il dettaglio dei versamenti effettuati dai sottoscrittori nel corso del 2013:

- In data 25 marzo 2013 è stata sottoscritta e versata n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000;
- In data 14 giugno 2013 è stata sottoscritta e versata il 27 giugno 2013 n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000.

Si è proceduto a cancellare le residue 2 quote, essendo scaduti i termini per la sottoscrizione in data 20 giugno 2013.

In data 4 aprile 2014 sono state riaperte le sottoscrizioni del Fondo fino ad un importo complessivo di Euro 1.500.000. Il valore di emissione delle nuove quote è stato pari a Euro 750.000 per quota, a fronte di un NAV per quota di Euro 800.495,035 al 31.12.2013. In data 24 aprile 2014 sono state sottoscritte n. 2 quote di cui contestualmente versata n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000. In data 30 giugno 2014 è stata versata la quota residua ad un valore nominale di euro 750.000.

In data 22 ottobre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo, ha deliberato l'acquisizione di un immobile ubicato a Roma, in Via Cavour 6 di proprietà del fondo immobiliare quotato "Fondo Beta Immobiliare" istituito e gestito da IDeA FIMIT SGR S.p.A.. L'immobile, con destinazione d'uso prevalentemente direzionale, situato nelle immediate vicinanze della stazione ferroviaria di Roma Termini, ha una superficie lorda di 13.876 mq; il prezzo negoziato per l'acquisto dello stesso è pari ad Euro 38.700.000.

Le risorse finanziarie necessarie per il perfezionamento dell'acquisto dell'Immobile, pari ad Euro 40.500.000, (compresi i closing costs) dovevano inizialmente reperirsi tramite:

- a) Emissione, di n. 22 nuove quote (emesse ad un controvalore pari ad Euro 750.000 cad. vis à vis un valore nominale iniziale pari ad Euro 500.000) per un controvalore di Euro 16.500.000;
- b) la stipula di un nuovo contratto di finanziamento con Aareal Bank AG –Rome Branch per Euro 24.000.000.

Delle 22 quote deliberate n. 2 quote sono state sottoscritte e versate in data 23 ottobre 2014 dal sottoscrittore NBG Pangaea. Tale importo è stato parzialmente utilizzato per il pagamento in data 31 ottobre 2014 dell'importo Euro 1 milione, a titolo di caparra confirmatoria, a seguito dell'accettazione dell'offerta irrevocabile di acquisto dell'immobile di Roma, via Cavour 6 da parte del Fondo. Si segnala che il periodo di sottoscrizione di tali quote si è chiuso in data 22 gennaio 2015 senza ulteriori sottoscrizioni.

In data 29 gennaio 2015, essendo Aareal Bank impossibilitata ad erogare il finanziamento in quanto subordinato all'ottenimento dei provvedimenti definitivi di concessione in sanatoria, il Consiglio di Amministrazione della SGR di concerto con i quotisti del Fondo ha deliberato di procedere all'acquisizione dell'immobile con una struttura *full equity*.

Pertanto, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di ulteriori n.52 quote dal valore di Euro 750.000 ciascuna per complessivi Euro 39 milioni, sottoscritte dal partecipante in data 11 febbraio 2015.

La compravendita dell'immobile di Roma, in Via Cavour 6 è stata perfezionata in data 11 febbraio 2015.

In data 29 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di n. 65 nuove quote per un controvalore complessivo di Euro 52 milioni al fine dell'acquisizione dell'immobile di Roma, via Cavour n. 5.

Ai sensi dell'art. 28 ter del Regolamento Emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971/1999, la SGR ha inviato in data 15 maggio una lettera di notifica alla suddetta Autorità al fine di richiedere la commercializzazione delle quote del Fondo a seguito dell'entrata in vigore della nuova Direttiva AIFM.

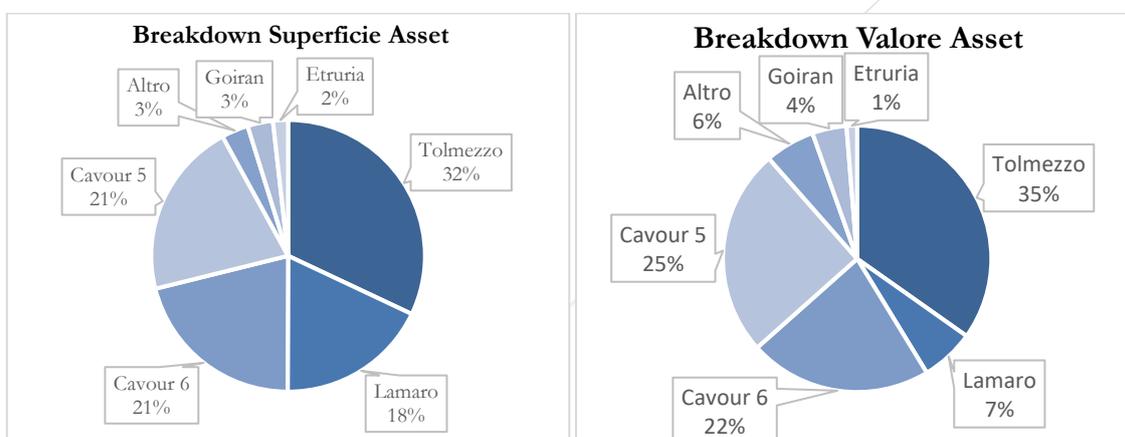
In data 6 luglio 2015 CONSOB ha comunicato la sospensione del procedimento in attesa di ricevere la relativa approvazione da parte di Banca d'Italia.

In data 5 agosto 2015 Consob ha comunicato alla SGR che, stante il fatto che il quotista aveva già versato l'ammontare pari ad Euro 100 milioni a titolo di versamento per futura emissione di quote in data antecedente alla data di efficacia della normativa prevista dalla Direttiva AIFM, la commercializzazione delle quote non doveva essere soggetta all'istruttoria delle Autorità di Vigilanza. Pertanto, in data 31 agosto, la SGR ha comunicato a Consob la rinuncia al procedimento di commercializzazione precedentemente avviato.

In data 20 luglio 2015 si è perfezionata l'operazione di acquisizione dell'immobile di Roma, Via Cavour 5. Il complesso immobiliare, acquisito dal Fondo Alpha Immobiliare di Idea Fimit SGR S.p.A. per Euro 45,1 milioni, oltre ai *closing cost*, è ubicato nelle immediate vicinanze della stazione di Roma Termini, ha una superficie lorda di 23.261 mq e una superficie commerciale di 13.808 mq. L'immobile si sviluppa attorno ad una corte interna per complessivi sette piani fuori terra oltre ai due piani interrati.

In data 16 settembre 2016, il Comitato Esecutivo di Castello SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo, ha deliberato l'acquisizione di un portafoglio di 9 immobili, per una superficie lorda complessiva pari a 10.905 mq, situati in Roma, Piacenza, Civitavecchia, Pavia, Ferrara e Genova. L'importo definito per concludere tale transazione, avvenuta con Finleonardo S.p.A., è stato pari a Euro 21.560.000, oltre ai *closing cost*. Pertanto, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'operazione, è stata deliberata l'apertura di una linea Senior con Banca Intesa S.p.A., con scadenza 30 giugno 2019, per Euro 9.850.000. La restante parte, ovvero Euro 11.710.000 oltre ai *closing cost*, è stata finanziata tramite la cassa del Fondo (di cui Euro 800.000 attraverso il versamento di un'ulteriore quota da parte del quotista in data 25 ottobre 2016).

In sintesi, il portafoglio immobiliare risulta attualmente locato per il 93,2% (62.014 mq su 66.554 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di circa Euro 12,5 milioni.



Alla data della presente Relazione il Patrimonio del Fondo è pertanto costituito da 13 immobili, con una GLA di 66.554 mq ed un valore di mercato di Euro 191.090.000. La situazione locativa relativa al patrimonio immobiliare del Fondo risulta dunque la seguente:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Tolmezzo - "Metrocomplex"	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	21.124	Multitenant	3.955.558	4.813.738
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	1.051.050	1.051.050
Cavour 6	Cielo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell'Interno	3.038.551	3.038.551
Cavour 5	Cielo-Terra	Via Cavour, 5	Roma	13.809	Multitenant	3.062.875	3.062.875
Cernaia	Piano Terra	Via Cernaia 16-18	Roma	393	Cernaia Srl	86.878	86.878
Sonnino	Piano Terra	Piazza Sonnino 38-40	Roma	620	Filiale Banca Pop. Sondrio	202.800	202.800
Castelbolognese	Piano Terra	Via Giovanni da Castelb. 41/A-43	Roma	110	Essenziale Srl	24.024	26.400
XX Settembre	Piano Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia SpA	161.161	161.161

Cavour 29	Piano Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	Ints Italia Srl	144.000	144.000
Vittoria	Piano Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Zara Italia Srl	-	-
Sestri	Piano Terra	Via Sestri 67-69	Genova	125	SM Italia Srl	50.000	50.000
Etruria	Cielo-Terra	Viale Etruria 9	Civitav.	1.540	ASL	228.000	228.000
Goiran	Cielo-Terra	Via Goiran 1	Roma	2.027	Caserma Carabinieri	510.000	510.000
Totale				66.554		12.515.748	13.363.666

Di seguito si riporta la tabella di sintesi del Fondo Picasso al 31 dicembre 2017:

Il Fondo Picasso in sintesi

		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Patrimonio Immobiliare	n.	13	13	4
Valore Immobili	€ mln	191,09	188,800	168,33
Costo storico (prezzo di acquisto)	€ mln	172,046	161,460	139,900
Debito Totale	€ mln	106,550	108,790	100,980
di Cui:				
<i>Ipotecario</i>	<i>€ mln</i>	106,550	108,790	100,980
Equity Committed	€ mln	68,300	68,300	67,500
<i>Impegni Richiamati</i>	<i>€ mln</i>	68,300	68,300	67,500
<i>Impegni Residui</i>	<i>€ mln</i>	0,000	0,000	0,000
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%	100%	100%
Loan to Value		55,76%	57,62%	59,99%
Loan to Cost (*)		61,93%	67,38%	72,18%
NAV	€ mln	95,218	93,160	90,574
Numero Quote	n.	105	105	104
Valore della Quota	€ / quota	906.835,189	887.240,134	870.900,428

* LTC calcolato prendendo riferimento il prezzo di acquisto

In data 24 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha deliberato l'estensione della durata del Fondo Picasso a 17 (diciassette) anni a decorrere dalla Data di Chiusura delle Sottoscrizioni, avvenuta il 3 novembre 2009, ovvero in caso di proroga del termine di durata del Fondo, alla scadenza del periodo di proroga (tre anni), modificando il paragrafo B "Durata del Fondo" della Parte Speciale del Regolamento del Fondo Picasso che prevedeva una durata di 7 (sette) anni. Ad oggi la scadenza del Fondo è il 31 dicembre 2026.

Le modifiche regolamentari sono efficaci dal 24 febbraio 2015, data di approvazione delle stesse da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

Le quote del Fondo non sono destinate alla quotazione in un mercato regolamentato.

Si riporta, di seguito, lo schema riepilogativo degli utili conseguiti dal Fondo nel corso del periodo e dei proventi di gestione distribuibili determinati ai sensi del Regolamento di gestione:

Tabella Proventi Distribuibili

Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2016	578
Utile di periodo 01.01.2017 - 31.12.2017	8.826.205
Plusvalenze non realizzate 01.01.2017 - 31.12.2017	-3.050.000
Minus non realizzate coperte da plus non realizzate al periodo precedente	35.125
Utili distribuiti al 30.06.2017 con delibera 01.08.2017	-3.234.000
Totale Proventi distribuibili	2.577.908

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2017, il C.d.A. della SGR in data odierna, nel rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento di gestione e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, **delibera di procedere al pagamento di proventi di gestione pro-quota per Euro 24.551,00, e quindi per complessivi Euro 2.577.855,00.**

Si riporta di seguito la posizione aggiornata dell'unico quotista alla data della presente Relazione:

Quotista	Quote sottoscritte e	
	versate	Stake (%)
NBG Pangaea Reic	105	100%

POLITICHE D'INVESTIMENTO DEL FONDO

GESTIONE IMMOBILIARE

Il Patrimonio del Fondo è costituito da investimenti in beni immobili, con orizzonte di medio periodo, e, in ottemperanza alla Normativa di Riferimento, da una frazione investita in strumenti finanziari di pronta e sicura liquidabilità, rientranti nelle categorie ammesse dalla Normativa di Riferimento, salve le deroghe espressamente previste dal Regolamento. Nell'attuazione della propria politica di investimento e gestione professionale, la SGR seleziona i beni immobili che per tipologia, natura e caratteristiche appaiono maggiormente idonei all'investimento e coerenti con la politica di gestione del Fondo.

Il Patrimonio del Fondo, ivi compreso quello detenuto attraverso l'investimento in azioni o quote di società immobiliari, è composto da investimenti con finalità di sviluppo immobiliare, riposizionamento e da investimenti a reddito. Gli investimenti a reddito e di riposizionamento potranno costituire una parte preponderante del Patrimonio del Fondo e saranno effettuati prevalentemente sul territorio della Repubblica Italiana. Gli investimenti di sviluppo potranno rappresentare una parte limitata del Patrimonio del Fondo. Gli investimenti di sviluppo riguardano terreni e/o aree edificabili da sviluppare, ai sensi della normativa applicabile, attraverso la successiva progettazione, realizzazione ed edificazione di complessi immobiliari destinati alla vendita e/o alla locazione.

La strategia del Fondo è quella di provvedere allo sviluppo dell'attuale patrimonio ed alla sua valorizzazione, nonché alla ricerca di possibili investimenti coerenti in modo da aumentare il Valore del patrimonio stesso.

L'obiettivo di fondo è quello di stabilizzare il Rendimento del Fondo nel medio/lungo periodo e consentire il servizio del debito senza ricorrere al versamento di nuove risorse da parte dei quotisti esistenti o di nuovi quotisti. Per quanto attiene alla attività di investimento si analizzerà il mercato in modo da trovare le opportunità che a livello di rischio/rendimento siano in linea con le politiche del Fondo, resta tuttavia inteso che in funzione degli impegni sottoscritti alla data della presente Relazione non si prevedono nuove acquisizioni senza ulteriore sottoscrizione di quote o con le risorse finanziarie rinvenienti dalla cessione totale o parziale degli asset in portafoglio.

GESTIONE FINANZIARIA

Castello SGR calcola la leva finanziaria dei propri fondi con il "metodo degli impegni" secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 2,19 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 2,08 secondo il "metodo lordo".

ALTRE INFORMAZIONI

L'incarico di Banca Depositaria è stato affidato a SGSS S.p.A.. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Nota Integrativa alla Sezione VII – Oneri di gestione.

L'onere del calcolo del valore della quota è invece in carico alla SGR.

L'incarico di revisione della Relazione annuale del Fondo è svolto dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A. per gli esercizi 2017-2025.

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2017

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio immobiliare del Fondo Picasso è costituito da tredici asset. Il portafoglio immobiliare del Fondo presenta, quindi, una superficie commerciale complessiva pari a 66.554 mq e risulta locato al 98,3%, per un monte canoni complessivo pari ad Euro 12,5 Mln (Euro 13,3 Mln a regime).

Di seguito i dettagli relativi alla gestione immobiliare dei 13 immobili.

IMMOBILE SITO IN MILANO VIA TOLMEZZO 15 (“METROCOMPLEX”)

Situazione locativa

Il complesso Metrocomplex risulta attualmente locato per il 96,1% (20.294 mq su 21.124 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di ca. Euro 3,95 milioni. Tale valore risulta in linea rispetto a ca. Euro 5,0 milioni attesi a regime per l'intero complesso (ERV).

Si segnala che nel corso del 2017 la società Adecco, in relazione ad esigenze interne al gruppo, ha manifestato la necessità di locare ulteriore spazio.

Il Fondo si è reso immediatamente disponibile a trovare una soluzione e nel corso del mese di ottobre Adecco ha sottoscritto un contratto di locazione di importo pari ad Euro 840.000 relativo all'intero edificio D (recentemente rilasciato da Cardif Vita) per complessivi 3.710mq. A seguito delle negoziazioni intraprese Castello ha altresì modificato l'attuale contratto di locazione in essere (Edificio B) rinnovandolo di ulteriori 8 anni a fronte di una lieve riduzione del canone di locazione (Euro 1.055.000 vs 1.155.000).

Ad oggi rimangono disponibili 2 porzioni rispettivamente di 122 mq nell'edificio A e 503 mq nell'edificio B. Rimane inoltre una piccola porzione non locabile nell'edificio C di ca. 204 mq.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Metrocomplex Ed. A	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	1.669	TotalErg S.p.A.	01-set-11	6+6	31-ago-17	31-ago-23	397.237	397.237
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	680	Dorma Italiana Srl	15-apr-14	9+6	14-apr-23	14-apr-29	131.820	150.000
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	546	Tram Srl	01-giu-15	6+6	31-mag- 21	31-mag- 27	98.459	98.459
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	270	Adler S.p.A.	01-lug-13	6+6	30-giu-19	30-giu-25	32.855	32.855

Metrocomplex Ed. B	Rialz.-1°-2°	Via Tolmezzo, 15	Milano	4.621	Adecco S.p.A.	01-ott-17	8+6	30-set-25	30-set-31	1.055.000	1.055.000
Metrocomplex Ed. C	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.287	Cardif Vita SpA	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	594.842	594.842
Metrocomplex Ed. C	2°-3°-4°	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.505	Ipsos Srl	02-mag-12	8+6	30-apr-20	30-apr-26	901.509	901.509
Metrocomplex Ed. C	5°	Via Tolmezzo, 15	Milano	25	Ipsos Srl	01-nov-12	6+6	31-ott-18	31-ott-24	2.012	2.012
Metrocomplex Ed. C	5°	Via Tolmezzo, 15	Milano	110	Cardif Vita SpA	01-nov-12	6+6	31-ott-18	31-ott-24	11.987	11.987
Metrocomplex Ed. D	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.710	Vacant (Ex Cardif)	01-ott-17	6+6	30-set-23	30-set-29	-	840.000
Metrocomplex Ed. E	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.871	UBI Assicurazioni SpA	02-ago-10	9+6	01-ago-19	01-ago-25	729.837	728.837
Vacant Complessivo				4.540							
Totale				21.124						3.955.558	4.813.738

Contenziosi

Non si segnalano contenzioni relativi alla gestione immobiliare del complesso immobiliare di Tolmezzo.

Capex

Nel corso del 2017 non sono state sostenute alcune Capex sul complesso immobiliare di Tolmezzo.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dei beni al 31 dicembre 2017 pari a:

- A. Euro **7,580 Milioni** per l'edificio A – Saint Germain
- B. Euro **17,930 Milioni** per l'edificio B – Times Square
- C. Euro **19,770 Milioni** per l'edificio C – Piccadilly
- D. Euro **12,040 Milioni** per l'edificio D – Alexanderplatz
- E. Euro **9,720 Milioni** per l'edificio E – Barceloneta

Il Valore di Perizia del complesso immobiliare di Tolmezzo risulta quindi pari ad Euro 67,040 Milioni, incrementato di circa l'1,9% da dicembre 2016 (Euro 65,770) *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 47.968.704 (invariato rispetto a dicembre 2016).

IMMOBILE SITO IN ROMA VIA LAMARO 81 ("LAMARO")

Situazione locativa

L'immobile Lamaro risulta interamente locato a Telecontact Center S.p.A., società del Gruppo Telecom Italia ai termini ed alle condizioni rappresentate nella tabella sotto:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	01-nov-13	9+6	31-ott-22	31-ott-28	1.051.050	1.051.050
Totale				11.871						1.051.050	1.051.050

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2017 non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Lamaro.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Lamaro al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 11,910 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Lamaro risulta diminuito da dicembre 2016 di circa il 2,7% (Euro 12,240 Milioni) *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 16,130 Milioni (invariato rispetto a Dicembre 2016).

IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR 6**Situazione locativa**

L'immobile Cavour 6 risulta interamente locato al Ministero dell'Interno. La durata del contratto è convenuta in 6 anni, a partire dalla data 29 aprile 1995 allo scadere del quale si procede con rinnovo tacito.

Si segnala che in data 29 aprile 2013, secondo la normativa sulla c.d. "Spending Review", il canone corrisposto dal Ministero dell'Interno ha subito una riduzione del 15%; pertanto, esso sarà presumibilmente soggetto a variazioni in linea con future eventuali manovre emanate dal Governo.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Cavour 6	Cielo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell'Interno	29-apr-95	6+6	28-apr-13	28-apr-19	3.038.551	3.038.551
Totale				13.876						3.038.551	3.038.551

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2017 non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Cavour 6.

Valutazione

Al 31 dicembre 2017 l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 6 in Euro 42,160 Milioni, incrementato di circa l'1,2% rispetto al valore di dicembre 2016 (Euro 41,650 Milioni).

IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR, 5**Situazione locativa**

L'immobile Cavour 5 risulta interamente locato. Il tenant principale risulta essere il Ministero dell'Interno, che occupa spazi dal primo al sesto piano. La durata del contratto è convenuta in 6 anni, a partire dalla data 20 settembre 2002 allo scadere del quale si procede con rinnovo tacito.

Al piano terra sono ubicati gli altri conduttori dell'immobile, per complessivi 440 mq, con destinazione d'uso commerciale. Il monte canone complessivo della piastra commerciale si assesta ad Euro 221.504.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cavour 5	1° - 6°	Via Cavour, 5	Roma	13.369	Ministero dell'Interno	20-set-02	6+6	19-set-14	19-set-20	2.841.371	2.841.371
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Bar NO.GA di Nori Srl	01-apr-15	6+6	30-mar-21	30-mar-27	47.716	47.716

Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	24	Numistica Internazionale Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	13.629	13.629
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	218	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	96.402	96.402
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	47.647	47.647
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	28	Xu Guanshan	01-ott-09	6+6	30-set-15	30-set-21	16.110	16.110
Totale				13.809						3.062.875	3.062.875

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2017 non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Cavour 5.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 5 al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 48,840 Milioni, incrementato di circa il 2,7% rispetto al valore di dicembre 2016 (Euro 47,570 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, VIA CERNAIA, 16-18

Situazione locativa

L'asset di Via Cernaia è al piano terra di un immobile di sei piani situato nel centro di Roma a destinazione prevalentemente residenziale. Attualmente l'unità è locata alla società Cernaia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Matteotti 12 S.r.l. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 86.878.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cernaia	Terra	via cernaia, 16	Roma	393	Cernaia S.r.l.	01-dic-12	5+5	31-dic-17	31-dic-23	86.878	86.878
Totale				393						86.878	86.878

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di via Cernaia.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1,29 Milioni, diminuito di ca. lo 0,7% rispetto alla valutazione di dicembre 2016 (Euro 1,30 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - immobile di Roma, Piazza Sonnino 38-40

Situazione locativa

L'asset di Roma, Piazza Sonnino 38-40, è situato al piano terra di un immobile di cinque piani più seminterrato ubicato al centro della città. Il layout originale degli spazi è stato modificato nel tempo ed adattato a destinazione direzionale. Attualmente il tenant dell'unità è una filiale di Banca Popolare di Sondrio per un importo pari a Euro 202.800. Al piano terra si trovano gli sportelli e gli uffici degli impiegati mentre al seminterrato l'archivio documenti e le sale tecniche.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sonnino	Terra	P.zza Sonnino 38	Roma	620	Banca Popolare di Sondrio	01-apr-10	9+9	31-mar-19	31-mar-28	202.800	202.800
Totale				620						202.800	202.800

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sul complesso immobiliare di Piazza Sonnino.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 3,37 Milioni, diminuito di ca. lo 0,3% rispetto alla valutazione di dicembre 2016 (Euro 3,38 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, GIOVANNI DA CASTELBOLOGNESE 41/A-43

Situazione locativa

L'unità immobiliare sita in via Giovanni da Castelbolognese 41 (RM), ha un superficie commerciale pari a 110 mq. L'asset si trova nella zona di Trastevere, in prossimità di numerosi uffici quali il Ministero dell'Educazione, l'Ospedale San Gallicano ed anche in prossimità della stazione di Trastevere.

L'asset si trova al piano terra di un immobile, prevalentemente residenziale, di quattro piani ed è locato ad un ristorante, recentemente rinnovato.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Castelbolognese	Terra	Via Giovanni da Cast. 41	Roma	110	Società Essenziale Arl	23-dic-14	6+6	22-dic-20	22-dic-26	24.024	26.400
Totale				110						24.024	26.400

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di via Giovanni da Castelbolognese.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,36 Milioni, diminuito di circa il 5,2% rispetto alla valutazione di Dicembre 2016 (Euro 0,38 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PIACENZA, VIA XX SETTEMBRE 55

Situazione locativa L'asset sito a Piacenza in via XX Settembre 55 è un esercizio commerciale al piano terra di un immobile di quattro piani ubicato nel centro storico della città.

L'unità, avente superficie commerciale pari a 510 mq, è attualmente locata a Mango Italia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Fineleonardo S.p.A. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 161.161.

Pagina | 24

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
XX Settembre	Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia S.r.l.	21-ott-11	6+6	20-ott-17	20-ott-23	161.161	161.161
Totale				510						161.161	161.161

Contenziosi Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di XX Settembre.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,73 Milioni, diminuito di circa l'1,8% rispetto alla valutazione di dicembre 2016 (Euro 2,78 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PAVIA, CORSO CAVOUR 29

Situazione locativa L'asset di Corso Cavour 29 risulta distribuito al piano terra (e seminterrato) di un immobile di quattro piani situato nel centro di Pavia. Attualmente l'asset è interamente locato alla società INTS Italia S.r.l (Desigual) mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Immobiliare Primula che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 144.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cavour 29	Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	INTS Italia S.r.	4-nov-14	6+6	3-nov-20	3-nov-26	144.000	144.000
Totale				244						144.000	144.000

Contenziosi Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Corso Cavour.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,28 Milioni, diminuito di circa l'1,3% rispetto alla valutazione di dicembre 2016 (Euro 2,31 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI FERRARA, VIA VITTORIA 12

Situazione locativa L'asset è composto da due unità adiacenti di ca 300 mq di un immobile situato nella zona residenziale della città di Ferrara. Le unità, aventi rispettivamente destinazione residenziale e direzionale.

Nel corso dell'esercizio 2017 è pervenuta la disdetta dal conduttore Zara che ha successivamente proceduto a liberare gli spazi. L'immobile risulta quindi vacant.

Contenziosi Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Via Vittoria.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,5 Milioni.

Pagina | 25

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI GENOVA, VIA SESTRI 67-69/R

Situazione locativa La proprietà di Genova è composta da un piano terra di 125 mq all'interno di un immobile di quattro piani, situato nella zona commerciale della città. La posizione della proprietà è strategica a livello commerciale poiché si trova all'interno della zona pedonale del quartiere Sestri di Genova, ad elevata traffico di turisti.

Attualmente l'unità è locata a SM Italia srl che corrisponde Euro 50.850 di canone:

Immobil	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sestri	Terra	Via Sestri 67/69 R	Roma	125	SM Italia Srl	01-mag-15	6+6	30-apr-21	30-apr-27	50.850	50.850
Totale				125						50.850	50.850

Contenziosi Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Sestri.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,73 Milioni, invariato rispetto alla valutazione di dicembre 2016.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI CIVITAVECCHIA, VIALE ETRURIA 9

Situazione locativa L'immobile di Civitavecchia è un cielo-terra di 1.540 mq di superficie commerciale, ubicato in un quartiere prevalentemente residenziale della cittadina in provincia di Roma. L'asset è composto da quattro piani, oltre ad un seminterrato. Lo stato di manutenzione è approssimativamente buono.

Ad oggi, l'asset è locato all'Asl di Civitavecchia che corrisponde un monte canoni di Euro 228.000:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Etruria	Cielo-Terra	Viale Etruria 9	Civitav.	1.540	Asl	01-lug-07	9+6	30-giu-16	30-giu-22	228.000	228.000
Totale				1.540						228.000	228.000

Contenziosi Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di viale Etruria.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,26 Milioni, diminuito di circa il 5,4% rispetto alla valutazione di dicembre 2016 (Euro 2,39 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, VIA GOIRAN 1

Situazione locativa L'immobile di Roma, via Goiran 1, è situato nel quartiere Vittoria della Capitale, zona della città in cui si concentrano molti asset a destinazione direzionale. In particolare, nelle vicinanze dell'immobile, vi sono gli uffici Rai, un ufficio della Prefettura ed un centro di Poste Italiane. L'asset, avente superficie commerciale pari a 2.027 mq, è un cielo-terra composto da quattro piani ed un attico con ampia terrazza.

La proprietà è in locazione alla Caserma dei Carabinieri di Vittoria. Il monte canone complessivo si attesta ad Euro 510.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Goiran	Cielo-Terra	Viale Goiran 1	Roma	2.027	Caserma Carabinieri	15-giu-08	15	21-dic-22	21-dic-22	510.000	510.000
Totale				2.027						510.000	510.000

Contenziosi Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di via Goiran.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 7,62 Milioni, diminuito di circa il 2,3% rispetto alla valutazione di dicembre 2016 (Euro 7,8 Milioni).

GESTIONE FINANZIARIA

Equity Si riporta di seguito la posizione dell'attuale quotista:

Quotista	Quote sottoscritte e	
	versate	Stake (%)
NBG Pangaea Reic	105	100%

Financing

L'indebitamento finanziario del fondo alla data del 31 dicembre 2017 è riassunto nella tabella sotto riportata:

Banca	Linea	Fido (Euro k)	Ammontare Residuo (Euro k)	Interesse Riferimento	Spread	Data Firma	Scadenza
Banca IMI	A	75.000	35.625	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Unicredit	A	-	35.625	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Banca IMI	B	27.000	12.825	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Unicredit	B	-	12.825	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Banca Intesa	Finleonardo	9.850	9.650	Euribor 6M	230bps	19-dic-16	30-giu-19
Totale		111.850	106.550				

COPERTURA DEL RISCHIO TASSO

In data 14 settembre 2015 la SGR, ha provveduto a stipulare un contratto derivato di copertura di tipo “*swap*” a copertura del rischio di tasso di interesse dei finanziamenti in essere. In sintesi:

Periodo		Capitale Nozionale	EURIBOR 6M/360		GG	FIXING<SWAP	FIXING>SWAP
Dal	Al		SWAP	FIXING		cash out	(cash in)
20/07/2015	31/12/2015	81.600.000,00	0,430%	0,034%	164	147.124,62	-
01/01/2016	30/06/2016	80.784.000,00	0,430%	0,000%	182	175.615,44	-
01/07/2016	31/12/2016	79.968.000,00	0,430%	0,000%	183	174.796,72	-
01/01/2017	30/06/2017	79.152.000,00	0,430%	0,000%	182	172.067,65	-
01/07/2017	29/12/2017	78.336.000,00	0,430%	0,000%	182	170.293,76	-
30/12/2017	30/06/2018	77.520.000,00	0,430%	0,000%	183	-	-
01/07/2018	31/12/2018	76.704.000,00	0,430%	0,000%	184	-	-
01/01/2019	30/06/2019	75.888.000,00	0,430%	0,000%	181	-	-
						839.898,19	-

Nella tabella riassuntiva sopra riportata sono indicati gli importi maturati e pagati; si è provveduto pertanto a stanziare in bilancio il differenziale dal 30 dicembre 2017 al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 1.851,87.

Si segnala che in data 14 giugno 2017 (con decorrenza 1° luglio 2017) è stato firmato un contratto di copertura di tipo “*Cap*” a copertura del finanziamento stipulato con Intesa Sanpaolo S.p.A. le cui caratteristiche sono di seguito elencate. Il costo totale di tale strumento pari ad Euro 14.650,00 è stato riscontato sull'intera durata dello stesso.

Dal	al	Cap rate	Nozionale
30/06/2017	31/12/2017	0,50%	7.800.000,00
31/12/2017	30/06/2018	0,50%	7.720.000,00
30/06/2018	31/12/2018	0,50%	7.640.000,00
31/12/2018	30/06/2019	0,50%	7.560.000,00

Alla data della presente relazione lo strumento non ha prodotto alcun flusso in entrata.

GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

In accordo con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, le risorse del Fondo potranno essere investite in strumenti finanziari di rapida e sicura liquidità i quali, in ogni caso, devono rientrare nelle categorie ammesse dalla Normativa di Riferimento. Salvo espressa autorizzazione del Comitato Consultivo, il Patrimonio del Fondo non può essere investito in strumenti finanziari di altri organismi di investimento collettivo del risparmio promossi o gestiti dalla SGR, da suoi soci o da altre società di gestione dei rispettivi gruppi di appartenenza.

Alla data della presente Relazione non risulta in essere alcun investimento della liquidità in strumenti finanziari.

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Al fine di ottemperare alle specifiche indicazioni in materia formulate nella Comunicazione Congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 - "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di investimento dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", nonché a quanto previsto dal nuovo D.M. n.30 del 5 marzo 2015, si riportano le indicazioni relative all'incarico assegnato all' Esperto Indipendente, i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR.

La SGR ha istituito, a seguito del recepimento della direttiva AIFM, una apposita Funzione di Valutazione dei beni (di seguito anche FVB) del patrimonio dei FIA.

L'attività di analisi svolta dalla FVB viene delegata alla Funzione di Risk Management.

La FVB risponde direttamente al Consiglio di Amministrazione della SGR ed è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dall'Area Investimenti.

La FVB coordina il processo di valutazione dei beni del FIA.

In particolare, la FVB verifica che, in occasione della relazione annuale e semestrale, la SGR adotti un processo di valutazione di ciascuna attività del FIA, equo, appropriato e corretto.

Stante l'attività tipica dei FIA gestiti, particolare attenzione è posta da FVB nella verifica delle valutazioni dei beni immobili effettuate dagli Esperti Indipendenti.

Per quanto riguarda le valutazioni delle altre attività del FIA, di carattere residuale (ad es. partecipazioni in società non immobiliari), la SGR si può eventualmente avvalere di pareri espressi da consulenti esterni. Tali valutazioni vengono, in ogni caso, sottoposte ad analisi della FVB.

La SGR adotta tutte le misure necessarie allo scambio di informazioni e documentazione fra le strutture aziendali interessate e gli Esperti incaricati delle valutazioni al fine di favorire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione a tutela degli investitori.

La SGR osserva le presenti disposizioni nelle ipotesi di valutazione periodica dei beni facenti parte del patrimonio del FIA (calcolo del NAV), nonché nelle ipotesi di conferimento (sia esso in fase di costituzione del fondo ovvero successivamente) e di cessione di beni.

Qualora la SGR si avvalga di Esperti Indipendenti, ovvero di valutatori esterni anche per la valutazione dei beni nelle fasi di acquisto, essa osserva le presenti disposizioni e assicura che tali soggetti siano in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e indipendenza previsti per gli esperti indipendenti.

Fermo restando il rispetto della vigente normativa in materia di criteri di valutazione dei beni del FIA al fine di assicurare una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo, la SGR fornisce agli Esperti Indipendenti informazioni precise ed esaustive sulla situazione dei singoli immobili per permettere una stima accurata dei medesimi (es.: situazione urbanistica, ambientale, fiscale e legale dei singoli immobili, ecc.).

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Nel rispetto delle previsioni normative vigenti, inoltre, nelle ipotesi di conflitto di interessi riferibili ai beni da valutare, all'operazione relativa ai beni da valutare e ai soggetti che partecipano alla transazione, l'Esperto si astiene dalla valutazione e ne dà tempestiva comunicazione alla SGR.

La SGR non conferisce l'incarico di Esperto Indipendente a soggetti che si trovano in situazioni tali da comprometterne l'indipendenza.

Con delibera del CdA della SGR del 24 settembre 2015, considerata la scadenza del mandato alla società Avalon Real Estate con la valutazione al 30 giugno 2015, è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo Picasso per i prossimi 3 anni la società CBRE Valuation S.p.A.

SITUAZIONE CREDITI AL 31 DICEMBRE 2017

Si riporta di seguito la situazione dei crediti al 31 dicembre 2017.

Cliente / Conduttore	Cliente Attivo (occupazione degli spazi)	Fatturato 01.01.2017 - 31.12.2017	Saldo al 31.12.2017	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2017	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Retifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione e Crediti al 31.12.2017
Lamaro Totale		1.290.471	8.190	8.190	-	-	-	-	-	787.500	-	-	-
Tolmezzo Totale		6.526.284	1.440.571	534.120	906.251	0	-	-	-	1.790.323	-	-	-
Cavour 6 Totale		3.707.632	253.213	253.213	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cavour 5 Totale		3.737.665	774.619	741.119	30.731	2.767	-	-	2	42.284	-	-	-
Roma Via Cernaia Totale		114.824	8.833	8.833	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pavia Corso Cavour Totale		190.123	8.071	2.888	-	2.591	2.591	-	-	-	-	-	-
Ferrara Via Vittoria Totale		2.318	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Genova Via Sestri Totale		77.506	15.509	-	15.509	-	-	-	-	12.500	-	-	-
Piacenza Via XX Settembre Totale		245.771	48.859	-	48.859	-	-	-	-	-	-	-	-
Roma Piazza Sonnino Totale		308.416	-	-	-	-	-	-	-	35.000	-	-	-
Roma Via Giovanni da Castelbolognese Totale		32.023	19.810	2.712	4.885	7.327	4.885	-	-	6.600	-	-	-
Civitavecchia Viale Etruria Totale		280.440	57.000	-	-	57.000	-	-	-	45.833	-	-	-
Roma Via Goiran Totale		622.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo		16.935.072	2.634.473	1.551.074	1.006.235	69.686	7.476	2	2.720.040	-	-	-	-

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 19 aprile 2017 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il Dott. Fabrizio Di Amato ed il Dott. Simone Pierangeli quali nuovi Amministratori della Società ed, a seguito delle dimissioni del Dott. Giovanni Brondi, il Dott. Luca Longobardi quale nuovo membro del Collegio Sindacale. In data 17 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha cooptato il Dott. Federico Ghizzoni in qualità di nuovo Amministratore della Società. Inoltre, nel mese di dicembre 2017, la società ha ricevuto le dimissioni del Dott. Di Amato e del Dott. Mandrioli.

Il Consiglio di Amministrazione al 31 dicembre 2017 è composto da n. 11 membri, n.4 dei quali indipendenti:

- Giovanni Raimondi Presidente - Indipendente
- Giorgio Franceschi - Vice Presidente
- Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
- Luigi Alfieri
- Federico Ghizzoni
- Gabriella Chersicla - Indipendente
- Simone Pierangeli

Fabio Bombardieri
Federico Manzoni - Indipendente
Ermanno Grassi
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Il Collegio Sindacale al 31 dicembre 2017 è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente
Luca Longobardi - Sindaco effettivo
William Bonomi - Sindaco effettivo

In data 17 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione della società ha istituito il Comitato Esecutivo, organo deliberativo della Società che è composto al 31 dicembre 2017 dai seguenti 5 membri:

Giovanni Raimondi - Presidente
Giorgio Franceschi
Giampiero Schiavo
Gabriella Chersicla
Simone Pierangeli

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2016, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 2 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente
Ermanno Grassi

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso dell'esercizio 2017 non si è tenuta alcuna riunione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Picasso.

COMITATO CONSULTIVO:

Nel corso dell'esercizio 2017 non si è tenuta alcuna riunione del Comitato Consultivo del Fondo Picasso.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 DICEMBRE 2017

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2017.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2018

A fronte della situazione economico-finanziaria del Fondo e di quanto riportato nell'informativa della presente relazione di gestione, gli Amministratori hanno redatto la stessa ritenendo appropriato il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/17		Situazione al 31/12/16	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	10.957	0,01%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	10.957	0,01%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	10.957	0,01%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	191.090.000	93,21%	188.800.000	91,96%
B1. Immobili dati in locazione	191.090.000	93,21%	188.800.000	91,96%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.386.377	5,07%	11.424.952	5,56%
F1. Liquidità disponibile	10.386.377	5,07%	11.424.952	5,56%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	3.528.741	1,71%	5.078.212	2,48%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	866.370	0,42%	1.484.403	0,72%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	2.662.371	1,29%	3.593.809	1,76%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	205.016.075	100%	205.303.164	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	106.550.000	97,04%	108.790.000	97,01%
H1. Finanziamenti ipotecari	106.550.000	97,04%	108.790.000	97,01%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	150.000	0,14%	150.000	0,13%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	150.000	0,14%	150.000	0,13%
M. ALTRE PASSIVITA'	3.098.380	2,82%	3.202.950	2,86%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.662	0,05%	17.811	0,02%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	21.112	0,02%
M3. Ratei e risconti passivi	2.314.221	2,11%	2.347.486	2,09%
M4. Altre	729.497	0,66%	816.541	0,73%
TOTALE PASSIVITA'	109.798.380	100%	112.142.950	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		95.217.695		93.160.214
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		105.000		105.000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		906.835,189		887.240,134
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		64.464		40.140
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA		-		-
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-

SEZIONE REDDITUALE
SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/17	Situazione al 31/12/16
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 343.268	- 351.358
A4.1	di copertura	- 343.268	- 351.358
A4.2	non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 343.268	- 351.358
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	12.951.120	13.556.218
B1.a	canoni di locazione	12.600.430	12.212.276
B1.b	altri proventi	350.690	1.343.942
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	2.290.000	1.745.823
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 2.043.865	- 1.676.090
B4.a	oneri non ripetibili	- 671.299	- 397.681
B4.b	oneri ripetibili	- 379.400	- 351.097
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 111	- 54
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 993.055	- 927.258
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		13.197.255	10.134.305
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)		-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)		-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzo	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		12.853.987	9.782.947

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	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)	-	-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-	-	-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	12.853.987	9.782.947	
H.	ONERI FINANZIARI	-	3.385.059	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.872.868	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.872.868	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	512.191	-
	Oneri finanziari (H)	-	3.385.059	-
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	9.468.928	6.620.170	
I.	ONERI DI GESTIONE	-	596.779	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	299.758	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	21.249	-
I3.	Commissioni banca depositaria	-	36.602	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	23.863	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	215.307	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	596.779	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	45.944	-
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	3	8	
L2.	Altri ricavi	17	2.022	
L3.	Altri oneri	-	45.964	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	45.944	-
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	8.826.205	5.961.126	
M.	IMPOSTE	-	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	Totale imposte (M)	-	-	-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)	8.826.205	5.961.126	

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2017 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 93,21%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 95.217.695, che accorpa un risultato di periodo positivo di Euro 8.826.205.

Il valore della quota al 31 dicembre 2017 corrisponde ad Euro 906.835,189.

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota e del valore complessivo netto del Fondo:

Voci	03/11/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	30/09/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017
Valore Complessivo Netto iniziale	-	14.500.000	18.288.994	22.825.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108
Versamento impegni sottoscritti	14.500.000	-	-	1.000.000	-	4.500.000	2.500.000	1.500.000	1.500.000	-	1.500.000	1.500.000	39.000.000	-	-	-	800.000	-	-
Proventi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.995.952	893.360	3.281.200	3.534.720	3.234.000
Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	-	3.788.994	4.536.525	561.335	5.107.888	984.308	2.949.987	2.008	2.249.434	234.133	1.788.564	2.403.463	7.535.441	2.874.959	543.408	2.721.518	3.239.608	4.273.614	4.532.591
Valore Complessivo Netto finale	14.500.000	18.288.994	22.825.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695
Numero Quote in circolazione	29	29	29	31	31	40	44	46	48	48	50	52	104	104	104	104	105	105	105
Valore Unitario della Quota	500.000,000	630.654,958	787.086,852	750.457,548	915.228,116	846.410,999	759.237,559	758.879,583	805.372,816	800.495,035	834.246,517	877.226,718	886.060,515	913.713,354	870.900,428	888.478,875	887.240,134	894.277,220	906.835,189

Si riporta, di seguito, lo schema riepilogativo degli utili conseguiti dal Fondo nel corso del periodo e dei proventi di gestione distribuibili determinati ai sensi del Regolamento di gestione:

Tabella Proventi Distribuibili

Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2016	578
Utile di periodo 01.01.2017 - 31.12.2017	8.826.205
Plusvalenze non realizzate 01.01.2017 - 31.12.2017	-3.050.000
Minus non realizzate coperte da plus non realizzate al periodo precedente	35.125
Utili distribuiti al 30.06.2017 con delibera 01.08.2017	-3.234.000
Totale Proventi distribuibili	2.577.908

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2017, il C.d.A. della SGR in data odierna, nel rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento di gestione e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, **delibera di procedere al pagamento di proventi di gestione pro-quota per Euro 24.551,00, e quindi per complessivi Euro 2.577.855,00.**

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari ad Euro 906.835,189.

L'importo degli immobili vincolati al patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2017 risulta pari al 93,21% del totale delle attività. In base alle valutazioni degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2017 il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 191.090.000 comprensivi della plusvalenza complessiva registrata nel periodo pari ad Euro 2.290.000.

Le quote del Fondo non sono destinate alla quotazione in un mercato regolamentato e in un sistema di scambi organizzato.

In ordine ai rischi assunti alle tecniche usate per l'individuazione, la misurazione ed il controllo dei rischi si possono fornire i seguenti riferimenti:

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Con riferimento alle macro-categorie di rischio elencate in precedenza, le politiche di copertura e/o mitigazione del rischio poste in essere risultano le seguenti:

A) Rischio di Mercato: il FIA provvede a definire opportune strategie in termini di definizione di prezzo, di valorizzazione dell'immobile e cambiamento di destinazione d'uso dello stesso al fine di soddisfare la domanda del mercato di riferimento;

B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;

C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;

D) Rischio controparte: con riferimento al vendor-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;

E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;

F) Rischio concentrazione: il FIA provvede nell'ambito dell'asset allocation alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;

G) Rischio operativi: la SGR pone in essere controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ ED IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 30 giugno 2017 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente Relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

CRITERI CONTABILI

Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei e risconti attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.

Gli oneri di gestione, le commissioni di banca depositaria, oltre alle imposte e agli altri proventi e costi di diretta pertinenza del Fondo sono rilevati nel rispetto del principio della competenza temporale, mediante rilevazioni di ratei e risconti.

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale, fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Le garanzie ricevute e gli impegni assunti sono iscritti al valore nominale.

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi di quote viene effettuata a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale.

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate.

Per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata.

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Gli strumenti finanziari non quotati, differenti dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

PARTECIPAZIONI

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto di seguito specificato.

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati sulla base dei criteri specificati dal Provvedimento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2.4.3.

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dall'acquisizione da parte del fondo, alle partecipazioni non di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Al fine di tener conto nella valutazione della partecipata di ulteriori componenti economicamente rilevanti rivenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali, ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante: a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo; b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

Pagina | 38

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo paragrafo "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

BENI IMMOBILI

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nella relazione annuale di gestione del Fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività. Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;

- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

Ove gli immobili e/o porzioni degli stessi siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di offerte vincolanti accettate dalla SGR, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di compravendita determinato in tali contratti e offerte.

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Le proprietà immobiliari sono state valutate dall'Esperto Indipendente utilizzando la *metodologia reddituale dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati (DCF)* che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato. Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita della proprietà ad un valore ottenuto dalla attualizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso appropriato e relativo a investimenti comparabili a quello in questione.

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

I crediti e le altre attività sono esposti al valore di presunto realizzo.

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

I debiti e le altre passività sono esposti al loro valore nominale.

RATEI E RISCOINTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

COSTI E RICAVI

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal Fondo. I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodo di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

SPESE A CARICO DEL FONDO

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il regolamento, cap.9.1, prescrive a carico del Fondo e precisamente:

- il compenso annuo dovuto alla Società di Gestione è calcolata secondo il seguente schema:
 - a) lo 0,20% (zero virgola venti per cento) del valore totale del patrimonio del Fondo (Valore Complessivo delle Attività del Fondo come definiti nel Regolamento, il "GAV") per quella porzione del GAV inferiore o uguale a euro 100.000.000 (cento milioni di euro);
 - b) lo 0,15 % (zero virgola quindici per cento) del GAV per la parte del GAV superiore a Euro 100.000.000 (cento milioni) ed inferiore o uguale a Euro 200.000.000 (duecento milioni);
 - c) lo 0,10 % (zero virgola dieci per cento) del GAV per la parte del GAV superiore a Euro 200.000.000 (duecento milioni).
- il compenso da riconoscere alla banca depositaria a carico del Fondo corrisponde alla somma dei seguenti importi:
 - a) lo 0,05% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, per lo svolgimento delle attività previste dalla normativa di riferimento, calcolato sul valore medio di periodo del Fondo del semestre precedente a quello in cui avviene il pagamento, con un minimo, su base annua, di Euro 15.000;
 - b) una commissione fissa, su base annua, di Euro 1.000 per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo;
- spese di stampa e pubblicazione;
- spese del comitato consultivo, dell'assemblea dei partecipanti e del presidente dell'assemblea dei partecipanti;
- spese per modifiche del Regolamento;
- spese di revisione;
- oneri finanziari, spese legali e oneri fiscali;
- contributo di vigilanza;
- il compenso spettante all'esperto indipendente ed all'intermediario finanziario;
- spese di amministrazione, manutenzione, gestione e ristrutturazione dei beni immobili;
- oneri e spese di manutenzione e/o valorizzazione dei beni immobili;
- premi assicurativi;
- oneri connessi alla gestione contabile ed amministrativa del Fondo.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2017 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

Pagina | 41

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2017 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2017 sono presenti strumenti finanziari non quotati.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
	Margini	
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		10.957
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future		
- opzioni		
- swap		

Per quanto concerne la descrizione dello strumento finanziario derivato si rimanda alla sezione “copertura del rischio di tasso”.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Prezzo di Acquisto	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
				Canone per m ² /m ³	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario				
1	Edificio Direzionale, Via V. Lamaro, 81 - 00173 Roma	Uffici	11.871	€ 88,54	Affitto	2022	Impresa commerciale	€ 16.100.000	€ 16.129.740	-	-
2	Metro Complex Via Tolmezzo, 15 - 20123 Milano	Uffici	21.124	€ 187,26	Affitto	Vari	Impresa commerciale	€ 40.000.000	€ 47.968.704	-	-
	Blocco A - Saint Germain	Uffici	2.376		Affitto	2017	Impresa commerciale			-	-
	Blocco B - Time Square	Uffici	6.035		Affitto	2019	Impresa commerciale			-	-
	Blocco C - Piccadilly	Uffici	6.132		Affitto	2020	Impresa commerciale			-	-
	Blocco D - Alexanderplatz	Uffici	3.710		Affitto	2018	Impresa commerciale			€ 204.000.000	-
	Blocco E - Barcelona	Uffici	2.871		Affitto	2019	Impresa commerciale			-	-
3	Edificio Uffici Via Cavour, 6 - 00185 Roma	Uffici	13.876	€ 218,98	Affitto	2019	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno	€ 38.700.000	€ 39.625.223	-	-
4	Edificio Uffici Via Cavour, 5 00185 Roma - Via Turati, 38/40 00185 Roma	Uffici	13.809	€ 221,80	Affitto	2020	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno - Impresa commerciale	€ 45.100.000	€ 46.106.286	-	-
5	Roma Via Cernaia 16-18	Retail	393	€ 221,06	Affitto	2017	Impresa commerciale	€ 1.310.000	€ 1.348.655	-	-
6	Roma Piazza Sonnino 38-40	Retail	620	€ 327,10	Affitto	2019	Istituto Finanziario	€ 3.590.000	€ 3.695.932	-	-
7	Roma Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	Retail	110	€ 218,40	Affitto	2020	Impresa commerciale	€ 400.000	€ 411.493	-	-
8	Piacenza Via XX Settembre 55	Retail	510	€ 316,00	Affitto	2017	Impresa commerciale	€ 2.857.000	€ 2.939.094	-	-
9	Pavia Corso Cavour 29	Retail	244	€ 590,16	Affitto	2020	Impresa commerciale	€ 2.240.000	€ 2.306.273	€ 19.700.000	-
10	Ferrara Via Vittoria 12	Storage	305	€ -	Disdetta	n.a.	Impresa commerciale	€ 550.000	€ 585.574	-	-
11	Genova Via Sestri 67-69/R	Retail	125	€ 400,00	Affitto	2021	Impresa commerciale	€ 730.000	€ 751.677	-	-
12	Civitavecchia Viale Etruria 9	Uffici	1.540	€ 148,05	Affitto	2022	ASL	€ 2.291.000	€ 2.358.602	-	-
13	Roma Via Goiran 1	Uffici	2.027	€ 251,60	Affitto	2022	Ufficio Territoriale del Governo	€ 7.592.000	€ 7.818.522	-	-
Totali								€ 161.460.000	€ 172.045.775	€ 223.700.000	

Informazioni sulla redditività dei beni immobili:

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 ad 1 anno	9.344.503	660.796	-	660.796	5%
da oltre 1 a 3 anni	68.946.839	5.068.514	-	5.068.514	40%
da oltre 3 a 5 anni	52.674.034	3.221.464	-	3.221.464	26%
da oltre 5 a 7 anni	31.333.387	2.516.669	-	2.516.669	20%
da oltre 7 a 9 anni	13.729.002	1.132.987	-	1.132.987	9%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	176.027.766	12.600.430	-	12.600.430	100%
B) Totale beni immobili non locati	15.062.234	-	-	-	-

Pagina | 42

I valori inseriti nella colonna *Valore dei beni immobili* corrispondono al valore di bilancio degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2017 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 191.090.000.

I canoni inseriti nella sezione *Locazione non finanziaria (a)* corrispondono ai ricavi da locazione inseriti nella Relazione alla voce B1, ripartiti secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

Il Fondo non ha dismesso immobili dalla data di avvio dell'operatività alla data della presente Relazione.

II.5 CREDITI

Alla data della presente Relazione non erano presenti crediti provenienti da operazioni da cartolarizzazione o altri crediti.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione non risultano in essere depositi bancari presso le quali è investito il patrimonio del Fondo.

II.7 ALTRI BENI

Alla data di chiusura della presente Relazione il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 10.386.377 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo Picasso accessi presso Societe Generale Securities Services S.p.A., quale banca depositaria del Fondo, Societe Generale ed Unicredit.

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	10.386.377
- c/c SGSS 28263 - nuovo conto libero	3.333.312
- c/c SGSS 22118 - Conto Canoni (pegnato)	3.909.307
- c/c SGSS 27704 - Conto Riserva di Cassa (pegnato)	1.547.981
- c/c SGSS 22119 - Conto Operativo (pegnato)	40.502
- c/c SGSS 22120 - Conto libero (pegnato)	259.035
- c/c SGSS 49013EU SDD	3.885
- c/c SGSS 22121 - Conto vendite (pegnato)	58
- c/c SGSS 28708 - Conto vendite (pegno ISP)	4.786
- c/c SGSS 28709 - Conto canoni (pegno ISP)	954.711
- c/c SGSS 28710 - Conto operativo (pegno ISP)	210.828
- c/c SGSS 28711 - Conto riserva di cassa (pegno ISP)	122.108
- c/c Unicredit 000104611198 - Conto cash pooling	- 135
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
Totale posizione netta di liquidità	10.386.377

I conti correnti tenuti presso il Depositario, ad eccezione del conto presso SGSS n. 28263 – Nuovo conto libero, formano oggetto di pegno a favore delle banche finanziatrici.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 3.528.741 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	866.370
- Risconti attivi su oneri gestionali	161.081
- Risconti attivi su oneri finanziari	705.289
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	2.662.371
- Crediti verso Clienti	2.636.283
- Depositi cauzionali attivi	2.658
- Crediti per fatture da emettere	14.011
- Crediti per interessi depositi cauzionali	35
- Crediti per Note di credito da ricevere	4.960
- Crediti diversi	4.424
Totale altre attività	3.528.741

Nello specifico la voce **G2**, inerente i risconti attivi dell'esercizio, si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	866.370
- su oneri gestionali	
Spese professionali	160.799
Spese per assicurazioni non ripetibili	-
Imposte ipotecarie e catastali	-
Spese generali	-
Spese Due Diligence	-
Tasse di registro, bolli, arch	282
Spese utenze telefoniche	-
- su oneri finanziari	
Commissioni su finanziamento	578.115
Imposta sostitutiva su finanziamento	110.133
Altri oneri su finanziamento	17.041
Totale Ratei e Risconti attivi	866.370

Nella voce **G4** sono inserite le altre attività composte tra le altre dalle seguenti voci:

- **Crediti verso clienti** - Sono i crediti derivanti dei canoni di locazione fatturati e non incassati alla data della presente Relazione; per un maggior dettaglio della loro anzianità si veda il paragrafo “Situazione crediti al 31 dicembre 2017”.
- **Depositi cauzionali attivi** - Riguardano i depositi versati alla società “Metropolitane Milanesi S.p.A.”, per la fornitura del servizio idrico integrato all’immobile di Via Tolmezzo;

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

1) La sezione finanziamenti ricevuti si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	106.550.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "A"	35.625.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "B"	12.825.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "A"	35.625.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "B"	12.825.000
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.	9.650.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	106.550.000

Nella voce **H1** sono forniti i dettagli riguardanti i finanziamenti ricevuti dal Fondo, utilizzati complessivamente alla data della presente Relazione per Euro 106.550.000. Tali linee si distinguono a seconda delle modalità di utilizzo:

- **Linea “A”**: Euro 71.250.000, utilizzata per pari importo, è stata concessa al Fondo per finanziare le generali esigenze del Fondo.
 - **Linea “B”**: Euro 25.650.000, utilizzata per pari importo, è stata concessa al Fondo esclusivamente per finanziare parte del prezzo di acquisto dell’immobile di Roma via Cavour, 5.
 - **Finanziamento Intesa Sanpaolo**: Euro 9.650.000, utilizzata per pari importo, è stata concessa al Fondo per finanziare parte del prezzo di acquisto del “Portafoglio Finleonardo”.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2017 non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre nel corso dell’esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.

- 3) Alla data del 31 dicembre 2017 non risultavano in essere altri finanziamenti.
- 4) Alla data del 31 dicembre 2017 risulta in essere uno strumento finanziario derivato di tipo “*swap*” con un *mark to market* pari ad Euro 487.344 ed uno strumento di tipo “*Cap*” con decorrenza 1 luglio 2017 che ad oggi non ha prodotto flussi in entrata.
- 5) La voce L2. “Altri debiti verso i partecipanti” è composta per Euro 150.000 da un versamento in acconto da parte del partecipante. Infatti, al fine di far fronte ad eventuali ulteriori necessità di cassa per l’acquisto del portafoglio di 9 immobili situati in Roma, Piacenza, Civitavecchia, Pavia, Ferrara e Genova perfezionatosi il 19 dicembre 2016, il quotista ha provveduto a versare in data 29 novembre 2016 Euro 150.000 da considerarsi come versamento in acconto su future sottoscrizioni.
- 6) Le altre passività ammontano ad Euro 3.098.380 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	54.662
- Debiti verso SGR	54.662
M2. Debiti di imposta:	-
- Erario c/Ritenute	-
M3. Ratei e Risconti passivi	2.314.221
- Risconti passivi	2.273.657
- Ratei passivi diversi	40.564
M4. Altre	729.497
- Debiti v/assicuratori per polizze fabbricati	-
- Debiti per fatture da ricevere	177.003
- Debiti verso fornitori	139.932
- Debiti verso SGR per compensazione IVA 12/2017	275.131
- Debiti per anticipi da clienti	1.810
- Depositi cauzionali	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	11.852
Totale altre passività	3.098.380

Nella voce **M1** sono rilevate passività per provvigioni ed oneri maturati e non liquidati al 31 dicembre 2017.

Nella voce **M2** sono rilevati i debiti di imposta maturati al 31 dicembre 2017.

La voce **M3** riguarda i ratei passivi relativi alle spese maturate sui conti correnti e i risconti passivi sui ricavi di locazione e le spese condominiali fatturati nel periodo ed in parte di competenza del periodo successivo.

La composizione della voce **M4** è di seguito illustrata:

Voci	Importo
Debiti verso SGR	275.131
- Per compensazione IVA - Liquidazione dicembre 2017	275.131
Debiti verso fornitori	139.932
- Debiti verso fornitori - Altri servizi	140.738
- Debiti verso fornitori - Utenze	806
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	177.003
- Fatture da ricevere - Altri servizi	102.862
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	36.602
- Fatture da ricevere - Commissioni di Gestione	-
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	12.000
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	11.963
- Fatture da ricevere - Utenze	11.895
- Fatture da ricevere - Property Manager	1.683
Debiti verso depositi cauzionali	135.621
- Depositi cauzionali ricevuti da conduttori	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	11.852
Altri Debiti	1.810
- Debiti per anticipi da clienti	1.810
Totale Altre Passività	729.497

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

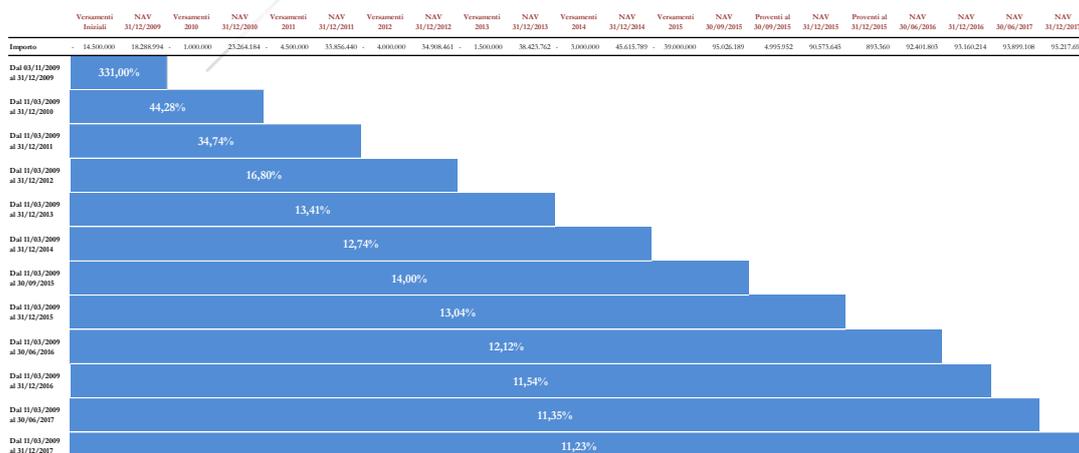
Si riporta di seguito il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività (3 novembre 2009) al 31 dicembre 2017:

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	25.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	68.300.000	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	0%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	- 2.987.662	-4%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	66.081.464	97%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	0%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	-	0%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	0%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	0%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	0%
H. Oneri finanziari complessivi	- 16.311.097	-24%
I. Oneri di gestione complessivi	- 3.886.605	-6%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	- 39.172	0%
M. Imposte complessive	-	0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	15.939.232	23%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	42.856.928	63%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	95.217.695	139%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	11,23%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2017, è risultato pari ad Euro 95.217.695 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 906.835,189.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (3 novembre 2009) alla data del 31 dicembre 2017 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2017, è pari all' 11,23%.

Di seguito si riassume il TIR storico:



SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2017 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2017 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2017, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data del 31 dicembre 2017 non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie attive ricevute dal Fondo Picasso in essere al 31 dicembre 2017:

Pagina | 47

Garante	Garantito	Tipologia	Beneficiario	Immobile	N°	Data	Importo	Scadenza	Attiva/Scaduta	Note	
Banca Popolare di Bergamo	Fondo Picasso	Fidejussione	Cargax (ex UBI Assicurazioni S.p.A.)	Tolmezzo	47030/1	30/07/2010	337.500,00	30/07/2016	Attiva	Garanzia rinnovata automaticamente di anno in anno	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Totall'Eq. S.p.A.	Tolmezzo	9885/8200/514139/2241/2011	03/07/2011	190.800,00	31/08/2023	Attiva	servizi appendice proroga sino al 31/08/2018	
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Adreco Italia S.p.A.	Tolmezzo - Edificio B	139069/H	22/09/2011	565.000,00	31/12/2019	Attiva	-	
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	IPSOS S.r.l.	Tolmezzo	141158/B	03/05/2012	446.062,50	01/05/2026	Attiva	Garanzia rinnovata automaticamente di anno in anno (fino al 01/05/2026)	
UBI Banca	Fondo Picasso	Fidejussione	Tram S.r.l.	Tolmezzo	29613-1	11/03/2016	48.550,00	31/05/2027	Attiva	-	
Banca Popolare di Milano	Fondo Picasso	Fidejussione	Adler S.p.A.	Tolmezzo	150159870	26/06/2013	16.200,00	30/06/2019	Attiva	-	
Monte dei Paschi di Siena	Fondo Picasso	Fidejussione	Dorma Italiana	Tolmezzo	7015801	18/04/2014	37.500,00	14/04/2023	Attiva	-	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Fondo Picasso	Fidejussione	Telecontact Center	Lamario	467081	16/12/2013	787.500,00	31/10/2022	Attiva	-	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Nuonimatica Internazionale	Cavour, 5	3063/8200/580270	03/09/2013	4.095,15	30/11/2018	Attiva	-	
BCC Roma	Fondo Picasso	Fidejussione	Noga Noni	Cavour, 5	249/2015	18/05/2015	14.352,54	31/03/2027	Attiva	-	
BNL S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Cardif	Tolmezzo - Edificio C	-	26/04/2017	148.710,59	31/12/2023	Attiva	RICEVUTA	
TOTALE GARANZIE							€ 2.596.271				

- 6) A garanzia dei finanziamenti in essere sono state complessivamente iscritte su tutti gli immobili in portafoglio ipoteche di 1° grado a favore di Banca IMI e di Banca Intesa Sanpaolo per complessivi Euro 223.700.000,00.

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 mentre si registrano costi derivanti da operazioni su strumenti finanziari derivati.

Nel corso del 2015 è stato stipulato un contratto derivato (non quotato) di tipo “*swap*” a copertura del rischio di tasso di interesse sui finanziamenti ipotecari in essere contratti con Banca IMI, che ha generato nel 2017 il seguente risultato:

Risultato economico degli strumenti finanziari derivati	Con finalita di copertura (Sottovoce A4.1)		Senza finalita di copertura (Sottovoce A4.2)	
	Risultati Realizzati	Risultati non Realizzati	Risultati Realizzati	Risultati non Realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- Opzioni su tassi ed altri contratti simili	-	-	-	-
- Swap e altri contratti simili	- 343.268	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- Opzioni su tassi ed altri contratti simili	-	-	-	-
- Swap e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni				
- Future	-	-	-	-
- Opzioni	-	-	-	-
- Swap	-	-	-	-

	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- Future su titoli di debito, tassi e contratti simili	-	-
- Opzioni su tassi e contratti simili	-	-
- Swap e altri contratti simili	-	343.268
Operazioni su tassi di cambio:		
- Future su valute e contratti simili	-	-
- Opzioni su tassi di cambio e contratti simili	-	-
- Swap e contratti simili	-	-
Operazioni su titoli di capitale:		
- Future su titoli di debito, tassi e contratti simili	-	-
- Opzioni su tassi e contratti simili	-	-
- Swap e contratti simili	-	-
Altre operazioni:		
- Future e contratti simili	-	-
- Opzioni e contratti simili	-	-
- Swap e contratti simili	-	-

Si segnala che in data 14 giugno 2017 (con decorrenza 1° luglio 2017) è stato firmato un contratto di copertura di tipo “Cap” a copertura del finanziamento stipulato con Intesa Sanpaolo S.p.A. Il costo totale di tale strumento pari ad Euro 14.650,00 è riscontato sino alla sua scadenza. Si segnala che alla data della presente Relazione lo strumento Cap non ha prodotto alcun flusso in entrata.

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene fornita la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni su beni immobili che ammontano ad Euro 13.197.255, come illustrato nella seguente tabella:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	12.600.430
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	350.690
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	2.290.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili (*)	-	-	-	-	2.043.865
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
6. Spese IMU (*)	-	-	-	-	-

(*) Si segnala che l'Imposta Municipale Unica è stata riclassificata come da prospetto di conto economico dalla voce "Spese IMU" alla voce "Oneri per la gestione dei beni immobili".

- La voce "**Canoni di locazione non finanziaria**" si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce "Altri proventi" riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce "**Plusvalenze/Minusvalenze**" (di complessivi Euro 2.290.000) è calcolata come differenza tra il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2017, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2016.
- La voce "**Oneri per la gestione degli immobili**" è composta principalmente da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 379.400, oneri non ripetibili, interamente a carico del Fondo, per Euro 671.299 e dall'IMU per Euro 993.055.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2017 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale operatività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Nel corso del periodo non si sono registrate componenti economiche relative a tale voce.

SEZIONE V ALTRI BENI

Nel corso del periodo non si sono registrate componenti economiche relative a tale voce.

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della presente Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2017 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) La voce "**Oneri finanziari**" si compone per Euro 2.872.868 di interessi maturati sui mutui ipotecari e per Euro 512.191 delle relative spese accessorie. Di seguito il dettaglio degli interessi passivi per linea:

Voci	Interessi passivi
H1-H2. Oneri finanziari	3.385.059
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "A"	1.944.383
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "B"	699.978
- Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.	228.508
Totale Oneri finanziari	2.872.868
- Commissioni su finanziamenti	396.114
- Altri oneri su finanziamenti	15.355
- Imposta sostitutiva su finanziamenti	73.623
- Altri oneri finanziari	27.098
Totale Altri Oneri Finanziari	512.191

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riportate alcune voci riclassificate in altre sezioni del conto economico per complessivi Euro 4,325 milioni.

Pagina | 50

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente			Importi corrisposti a soggetti				
	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								
- provvigioni di base	300	0,31%	0,15%					
- provvigioni di incentivo								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	21							
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	37	0,04%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
5) Spese di revisione del Fondo	39	0,04%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	24	0,03%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	138	0,15%	0,07%					
9) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	38							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	597	0,63%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	343							
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	3.385			3,18%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	4.325	4,54%			0	0,00%		

Il compenso per l'esercizio 2017 dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione complessiva pari ad Euro 321.007 che comprende il costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 21.249.

Il compenso spettante alla banca depositaria è dato dallo 0,05% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, calcolato sul valore medio di periodo del Fondo del semestre precedente a quello in cui avviene il pagamento, con un minimo su base annua, di Euro 15.000. Viene inoltre corrisposta una commissione fissa, su base annua, di Euro 1.000 per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità.

Le spese di revisione contabile del Fondo si riferiscono quanto ad Euro 3.990 al residuo a favore di Kpmg S.p.A. e quanto ad Euro 34.700 al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2017 (compenso per la revisione al 30 giugno 2017 ed al 31/12/2017).

Gli oneri per l'Esperto indipendente relativamente alle valutazioni degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo svolte nel corso del 2017 ammontano ad Euro 23.863.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2017 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2017, il personale della SGR è composto da n. 51 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2017 è stata pari ad Euro 3.989.413,98 (di cui Euro 2.616.738,98 per la componente fissa ed Euro 1.372.675,00 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2017, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad Euro 3.208.417,20 (di cui 1.109.401,96 relativi all'alta dirigenza ed Euro 2.099.015,24 relativi all'altro personale). La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2017, è pari ad Euro 575.750, di cui Euro 319.950 relativi alla componente fissa ed Euro 255.800 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, durante l'anno 2017, direttamente da un team di n. 7 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 14,20%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente da sopravvenienze passive riferite essenzialmente a fatture passive ricevute nel corso del periodo con competenza 2016.

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	3
- Interessi attivi su disponibilità liquide	-
- Interessi attivi su depositi cauzionali	3
L2. Altri ricavi	17
- Sopravvenienze attive	5
- Proventi diversi	2
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	10
L3. Altri oneri	- 45.964
- Sopravvenienze passive	- 45.956
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 8
Totale Altri ricavi ed oneri	- 45.944

SEZIONE IX IMPOSTE

Nel corso del periodo non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

CAMBIO DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Con l'approvazione del bilancio della SGR dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, l'incarico di revisione legale dei conti, conferito alla società di revisione KPMG S.p.A. con delibera dell'Assemblea dei Soci in data 7 maggio 2008 per gli esercizi 2008-2016, è giunto a scadenza essendo decorsi i nove esercizi di durata, non rinnovabili, dell'incarico previsti dall'art. 17 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

Pertanto, l'Assemblea dei Soci in data 29 aprile 2017 ha deliberato di conferire l'incarico di revisione legale dei conti, per gli esercizi 2017-2025, a PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede legale in Milano, Via Monte Rosa n. 91, iscritta al n. 43 dell'Albo Speciale delle Società di Revisione tenuto da Consob ai sensi dell'art. 161 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 43, comma 1, lettera i), del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

AGGIORNAMENTI NORMATIVI - LA DIRETTIVA 2011/61/UE ("AIFMD")

In data 21 luglio 2011 è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi di investimento di tipo alternativo ("FIA"), tra cui rientrano anche i fondi di tipo immobiliare.

La AIFMD introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell'ambito dei quali rientrano anche, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR.

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione Europea.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione "secondaria", in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia del 08 maggio 2012

I provvedimenti elencati sono entrati in vigore lo scorso 3 aprile 2015.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia in data 29 aprile 2015, con conseguente richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 3 giugno 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, al n. 47, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

REGIME FISCALE

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta Municipale Unica (IMU) dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle

quali e' subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorita' fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

Le disposizioni di cui al comma 7 hanno effetto per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto sempre che riferiti a periodi di attivita' dei fondi che hanno inizio successivamente al 31 dicembre 2009. Per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e riferiti a periodi di attivita' del fondo chiusi fino al 31 dicembre 2009, continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 nel testo in vigore alla predetta data.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20% (per i proventi maturati dal 1° luglio 2014 la ritenuta viene applicata nella misura del 26%).

L'articolo 8, comma 9, del decreto legge n° 70 del 13 maggio 2011, convertito in legge (Legge n° 106 del 12 luglio 2011), ha apportato importanti modifiche all'articolo 32 del decreto legge n° 78/2010. In particolare:

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
 1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;

- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

In data 16 dicembre 2011 è stato emanato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate recante modalità di attuazione della nuova disciplina fiscale dei fondi immobiliari di cui all'art. 32 del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78.

IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

E' stata modificata con la legge di stabilità per il 2014 (legge n. 147 del 27 dicembre 2013) l'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura., con l'aumento dell'aliquota dal 1,5 al 2 per mille, e con l'innalzamento del limite massimo da 4.500 a 14.000 per tutti i clienti diversi dalle persone fisiche.

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

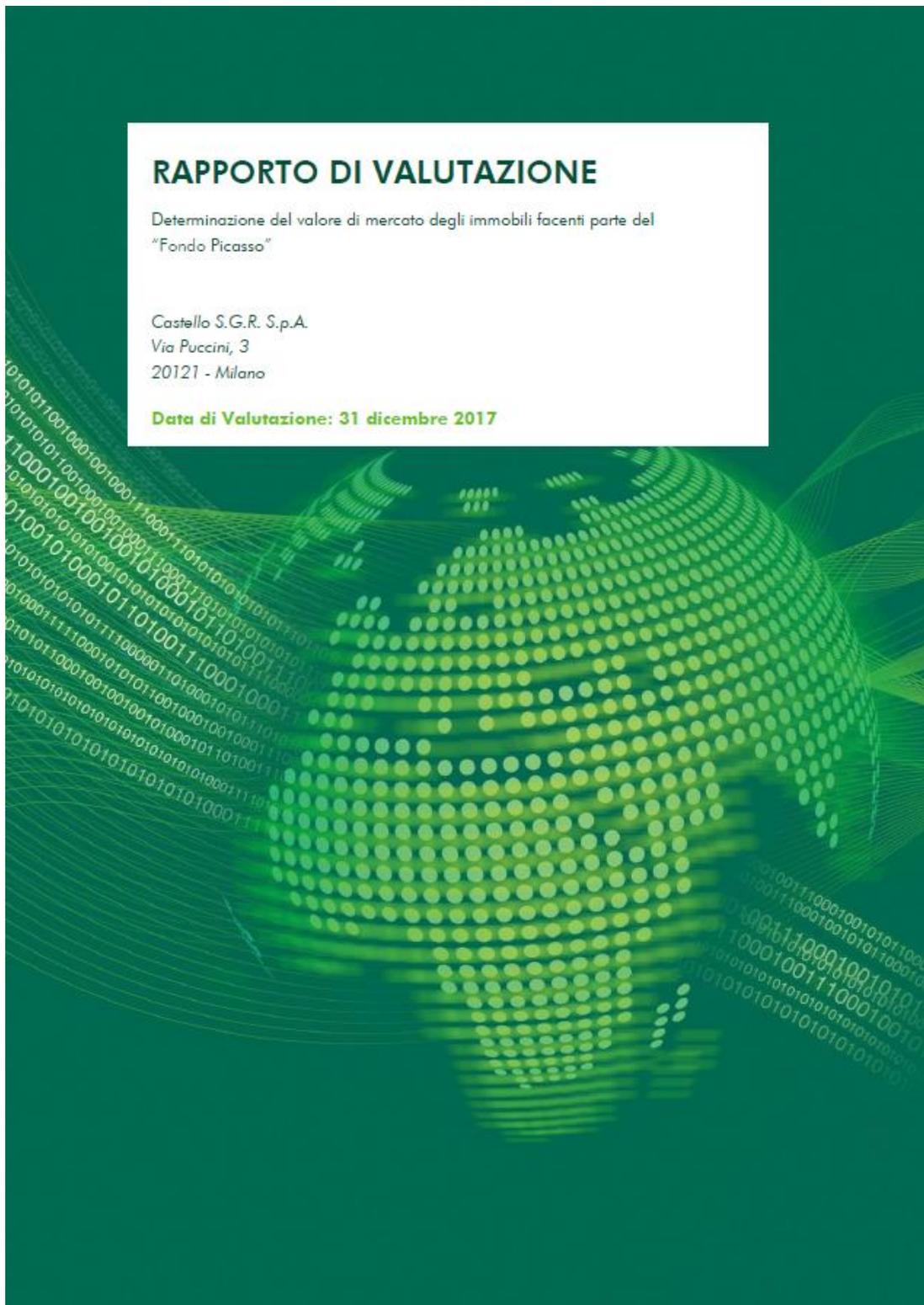
Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In allegato alla presente Relazione sono forniti i seguenti documenti:

- relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.
- estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Picasso alla data del 31 dicembre 2017 redatta dall'esperto indipendente CBRE Valuation.

Milano, 1 Marzo 2018

Il Consiglio di Amministrazione



CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

T +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050

milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del report	9 gennaio 2018
Destinatario	Castello S.G.R. S.p.A. in nome e per conto del "Fondo Picasso" Via Puccini, 3 20121 - Milano C.A. Dott. Francesco Salamone
Proprietà	17 proprietà immobiliari di proprietà del "Fondo Picasso".
Descrizione dell'oggetto di valutazione	La Proprietà, di seguito elencata, è costituita da un centro direzionale ubicato a Milano che comprende 5 edifici indipendenti, 4 edifici ubicati a Roma, 1 edificio ubicato a Civitavecchia e n. 7 porzioni immobiliari prevalentemente ad uso ad uso commerciale.

N°	CITTA'	UBICAZIONE	DESTINAZIONE PREVALENTE
001	MILANO	Via Talmezzo, 15 - Corpi A, B, C, D, E	CENTRO DIREZIONALE
002	ROMA	Via Lemcio, 81	DIREZIONALE
003	ROMA	Via Cavour, 6	DIREZIONALE
004	ROMA	Via Cavour, 5	DIREZIONALE
005	ROMA	Via Cenciolo 16-18	RISTORANTE
006	ROMA	Piazza Sannino 38-40	BANCA
007	ROMA	Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	RISTORANTE
008	PIACENZA	Via XII Settembre 55	RETAIL
009	PAVIA	Corso Cavour 29	RETAIL
010	FERRARA	Via Vittorio 12	DIREZIONALE
011	GENOVA	Via Sestri 67-69/R	RETAIL
012	CIVITAVECCHIA	Viale Bruno 9	DIREZIONALE
013	ROMA	Via Garon 1	CASERMA

Finalità del Titolo di proprietà Investimento.



www.cbre.it
CBRE VALUATION S.p.A. via del Lauro 5/7 20121 Milano
C.F./P. I.V.A. n. 04319600133 - cap. soc. € 500.000 i.v.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd
Regulated by RICS



Incarico	Valutare asset by asset sulla base del Valore di Mercato la piena proprietà, alla data del 31/12/2017, dei beni immobiliari facenti parte del Fondo Immobiliare "Picasso", conformemente alla nostra offerta n. 254ter/2015 e alla Vostra conferma del 01/10/2015.
Data di Valutazione	31 dicembre 2017
Capacità del Valutatore	Indipendente.
Scopo della Valutazione	Aggiornamento semestrale.
Valore di Mercato	<p>Valore di Mercato al 31 dicembre 2017:</p> <p>€191.090.000,00 (CENTO NOVANTUNO MILIONI NOVANTA MILA/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.</p> <p>La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.</p> <p>Abbiamo valutato le Proprietà individualmente non considerando alcuno sconto o premio che possa essere negoziato sul mercato se tutto o parte del portafoglio venisse commercializzato simultaneamente, sia per lotti che interamente; il tutto è riportato nella tabella riassuntiva allegata in conclusione al presente certificato.</p>
Conformità agli standard valutativi	<p>La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards 2017 che incorpora gli International Valuation Standards ("il Red Book").</p> <p>Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.</p>



Assunzioni Speciali	Nessuna.
Assunzioni	<p>A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni dal Cliente circa la titolarità, gli aspetti urbanistici e di progetto.</p> <p>Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.</p>
Deroghe dalle Assunzioni Standard	Nessuna.
Condizioni di Mercato	<p>I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla Data di Valutazione. Questo presuppone che i valori rilevati siano riferiti a unità immobiliari adeguatamente commercializzate dove l'effettiva cessione sia avvenuta alla Data di Valutazione.</p> <p>Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.</p>
Valutatore	La Proprietà è stata analizzata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Global Standards (The Red Book).
Indipendenza	Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.
Disclosure	Il principale firmatario del presente Rapporto è stato in modo continuo il firmatario delle valutazioni fornite al Destinatario, aventi la stessa finalità del presente rapporto di stima, dal 2015. CBRE Valuation S.p.A. ha condotto, in modo continuo, incarichi di valutazione per conto del Destinatario dal 2015.



CBRE Valuation S.p.A. ha condotto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.

Conflitto d'Interesse Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

Pubblicazione Il Rapporto non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione scritta del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al Rapporto stesso.

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di:

- Fulvio Volpe
- Dario Marchese MRICS
- Laura Lenzi

sotto la supervisione di Manuel Messaggi.



In fede

In fede


Laura Mauri MRICS**Consigliere**

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com
Manuel Messaggi**Executive Director**In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.comCBRE VALUATION S.p.A.
Valuation Advisory Services
T: +39 02 6556 701
F: +39 02 6556 7050
W: www.cbre.it

Project Reference: 8786

Report Version: ITA_Standard Valuation
Report template updated 2017-11-
09_ver1.2.dotm**CBRE**

SCHEMA DEI VALORI DI MERCATO

Valore di Mercato al 31-dic.-2017 asset by asset

N°	CITTA'	INDIRIZZO	DESTINAZIONE PREVALENTE	VALORE DI MERCATO (€) 31-12-2017
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio A - SAINT GERMAIN	DIREZIONALE	7.580.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio B - TIMES SQUARE	DIREZIONALE	17.930.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio C - PICCADILLY	DIREZIONALE	19.770.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio D - ALEXANDERPLATZ	DIREZIONALE	12.040.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio E - BARCELONETA	DIREZIONALE	9.720.000
001	MILANO	Metrocomplex, Via Tolmezzo, 15		67.040.000
002	ROMA	Via Lamara, 81	DIREZIONALE	11.910.000
003	ROMA	Via Cavour, 6	DIREZIONALE	42.160.000
004	ROMA	Via Cavour, 5	DIREZIONALE	48.840.000
005	ROMA	Via Cernaio 16-18	RISTORANTE	1.290.000
006	ROMA	Piazza Sannino 38-40	BANCA	3.370.000
007	ROMA	Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	RISTORANTE	360.000
008	PIACENZA	Via IX Settembre 55	RETAIL	2.730.000
009	PAVIA	Corso Cavour 29	RETAIL	2.280.000
010	FERRARA	Via Vittoria 12	DIREZIONALE	500.000
011	GENOVA	Via Cestri 67-69/R	RETAIL	730.000
012	CIVITAVECCHIA	Viale Etruria 9	DIREZIONALE	2.260.000
013	ROMA	Via Gairan 1	CASERMA	7.620.000
TOTALE				191.090.000



Spettabile
CBRE Valuation
Via del Lauro 5/7
20121 Milano (MI)

Milano, 25 settembre 2015

Oggetto: Lettera d'incarico per il ruolo di Esperto Indipendente, ai sensi dell'articolo 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 – Fondo Picasso

Egregi Signori,

con la presente si attesta di aver incaricato la Vostra Società a svolgere l'attività di esperto indipendente, avendone riscontrato il possesso dei requisiti normativi previsti.

Secondo quanto previsto dall'articolo 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, la presente lettera d'incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata dalla Vs. società.

Con i nostri più cordiali saluti.


CASTELLO SGR S.p.A.
Società di Gestione del Risparmio
Sede legale, direzione e amministrativa
Via Giacomo Puccini, 3 - 20121 MILANO
Tel. +39 02 464361 - Fax +39 02 45436441
P. IVA e Cod. Fisc. 13456100158

Castello Sgr S.p.A.
Società di Gestione del Risparmio

Sede legale, direzionale e amministrativa
Via G. Puccini, 3 - 20121 Milano
Tel. +39.02.45436.1 - Fax +39.02.45436.441

www.castellosgr.com - info@castellosgr.com

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, P.IVA e Codice Fiscale: 13456100158 - R.E.A. 1653352
Iscritta al n. 134 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio di cui all'art. 35, comma 1 del D.Lgs 58/98
Capitale Sociale Euro 3.626.163,00 i.v.



Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e
dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di
tipo chiuso riservato
Picasso

Relazione sulla relazione di gestione
al 31 dicembre 2017

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Al partecipante unico al Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato "Picasso"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato "Picasso" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Castello SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 20 marzo 2017, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione di gestione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12079880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Toni 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gianna 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wulher 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 292 Tel. 0957332311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Picciapenna 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - Roma 00154 Largo Forbetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011356771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Feltrinesi 90 Tel. 0422595911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Foscolo 43 Tel. 043225789 - Varese 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontelandolfo 9 Tel. 0444393311

www.pwc.com/it

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non

per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10

Gli amministratori della Castello SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 14 marzo 2018

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lia Lucilla Turri', with a large, stylized flourish at the end.

Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)