



Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2018

(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	7
L'andamento del mercato immobiliare	8
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari.....	9
Il mercato residenziale	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica	14
Il mercato alberghiero.....	15
Dati descrittivi del fondo	16
Il Fondo in sintesi.....	16
Politiche d'investimento del Fondo.....	20
L'andamento del Fondo al 31 Dicembre 2018.....	21
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	30
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	31
Situazione crediti al 31 dicembre 2018.....	32
Governance della SGR	32
Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018	33
Attività di gestione e linee strategiche future	33
RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2018.....	34
Situazione Patrimoniale	34
Sezione Reddittuale	36
NOTA INTEGRATIVA	38
Parte A – Andamento del valore della quota	38

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	38
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	39
Sezione I Criteri di valutazione	39
Sezione II Le attività	44
Sezione III Le passività.....	48
Sezione IV Il valore complessivo netto	49
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	50
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	51
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	51
Sezione II Beni immobili.....	52
Sezione III Crediti	52
Sezione IV Depositi bancari	52
Sezione V Altri beni	52
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	52
Sezione VII Oneri di gestione	53
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	54
Sezione IX Imposte.....	54
Parte D – Altre informazioni	55
ALLEGATI.....	60
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto)	60
Relazione della Società di Revisione	71

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

Durante il primo semestre del 2018, la crescita globale si è irrobustita, nonostante il clima di indeterminazione creato dall'introduzione di tariffe sull'importazione di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense. Gli effetti derivanti dall'attuazione di tali politiche commerciali protezionistiche, poste in essere dal Presidente Trump, si sono iniziati ad avvertire, tuttavia, già a partire dal secondo semestre, innescando restrizioni commerciali su ampia scala e provocando conseguentemente una forte controreazione da parte della Cina.

Proprio a partire dal secondo semestre, difatti, si è registrata un'inversione di tendenza, che ha generato una frenata generale rispetto alla crescita che aveva caratterizzato la prima parte dell'anno.

In particolare, la diminuzione di fiducia degli investitori sulle prospettive economiche, la riduzione della produzione manifatturiera globale e le incertezze legate ai mercati finanziari delle economie emergenti hanno inciso in maniera significativa sugli investimenti, creando volatilità sui mercati.

In ogni caso, la crescita risulta complessivamente solida nelle principali economie avanzate, nonostante il rallentamento del commercio mondiale e l'accentuarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti più fragili. Si registra, pertanto, una disomogeneità con riferimento all'andamento dell'attività economica globale.

Secondo quanto previsto dal FMI (Fondo Monetario Internazionale) e dall'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), nel 2018 il prodotto interno lordo (PIL) mondiale si è espanso del 3,7% e si prevede che nel 2019 crescerà del 3,5%.

I principali fattori che hanno contribuito a limitare la crescita del PIL e ad ampliare i rischi per le future prospettive dell'economia mondiale sono: (i) le ripercussioni derivanti dalle tensioni commerciali create dalle misure protezionistiche adottate dagli Stati Uniti e dalle contromisure correlatamente attuate dalla Cina, (ii) il conseguente peggioramento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti, sempre più vulnerabili e (iii) l'incertezza legata all'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), per via dei limitati passi avanti nei negoziati relativi alla "Brexit".

Con riferimento all'area dell'Euro, la crescita economica, seppur in espansione, ha rallentato.

Nel terzo trimestre del 2018, il PIL in termini reali dell'Eurozona è aumentato solo dello 0,2%, rispetto allo 0,4% di crescita registrato nei primi due trimestri, a causa del forte rallentamento del commercio internazionale e l'indebolimento della domanda estera.

La domanda interna, tuttavia, continua a fornire un importante contributo all'espansione economica dell'Unione, dal momento che i consumi dei privati sono supportati dalle favorevoli condizioni del mercato del lavoro, in termini di incremento dell'occupazione e delle retribuzioni, che, a loro volta, contribuiscono a incoraggiare gli investimenti delle imprese, congiuntamente alle positive condizioni di finanziamento di cui hanno la possibilità di beneficiare.

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE (Banca Centrale Europea) evidenziano una crescita media annua del PIL nei paesi appartenenti all'UE dell'1,9% nel 2018, dell'1,7% per il 2019 e dell'1,8% nel 2020.

Nel primo semestre l'inflazione in quest'area ha subito un forte aumento, con picco massimo del 3%, mentre nel secondo semestre è tornata ad assestarsi sotto al 2%, per via della decelerazione dei prezzi dei beni energetici. Il Consiglio Direttivo della BCE sottolinea che i progressi avvenuti fino ad ora, tesi ad un aggiustamento durevole dell'inflazione, sono stati considerevoli, anche in considerazione della continua e progressiva liquidazione degli acquisti netti di attività che sta attuando e che si prevede terminerà definitivamente entro dicembre. Si rende, tuttavia, ancora necessario un impulso significativo da parte della politica monetaria per giungere ai livelli prefissati e desiderati dal Consiglio stesso.

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.7/2018, BCE: "Bollettino Economico" n.8/2018

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE mostrano, per l'area dell'Euro, un tasso medio annuo di inflazione dell'1,7% nel 2018, dell'1,6% per il 2019 e dell'1,7% nel 2020.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stata registrata una modesta ripresa di crescita del PIL reale nel corso del secondo trimestre. I consumi delle famiglie risultano, tuttavia, diminuiti, così come le spese per gli investimenti e per il commercio, in linea con il contesto generale di lieve indebolimento della crescita globale, di crescenti tensioni commerciali e di maggiore incertezza riguardo all'esito dei negoziati per l'uscita dall'UE.

Per quanto attiene alla Cina, l'attività economica è rimasta sostanzialmente robusta, grazie principalmente alla solidità dei consumi e al sostegno fornito dalle politiche governative, dirette a rispondere con contromisure di ritorsione nei confronti dei nuovi dazi introdotti dagli Stati Uniti sulle importazioni.

Per quanto concerne il Giappone, si è registrata una ripresa dell'attività economica durante il secondo trimestre, a seguito delle contrazioni rilevate nella prima parte dell'anno, grazie ai forti investimenti intrapresi. Nel breve termine si prevede una crescita moderata dell'attività, complice l'orientamento accomodante della politica monetaria attuata.

Con riferimento agli Stati Uniti, nel corso del secondo trimestre del 2018, il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso annualizzato del 4,2%. Tale aumento è parzialmente riconducibile alle esportazioni, nonostante l'inasprimento delle tensioni commerciali. In ogni caso, le prospettive rimangono floride, anche in conseguenza del positivo andamento del mercato del lavoro.

I corsi petroliferi, che in primavera avevano raggiunto livelli elevati, hanno subito un forte calo nel quarto trimestre: a metà aprile, il prezzo del Brent ha superato la soglia dei 73 dollari al barile, giungendo ad un livello non più osservato dal 2014, ad ottobre è arrivato a toccare quota 86 dollari, per poi crollare a dicembre sotto i 60 dollari.

Le continue oscillazioni che hanno contraddistinto l'andamento del prezzo del greggio durante l'anno sono dovute ad un insieme di fattori, tra loro contrastanti, che hanno di fatto generato instabilità: (i) le iniziali preoccupazioni legate alla riduzione dell'offerta globale, a seguito dell'incombere di sanzioni statunitensi nei confronti dell'Iran e il successivo allentamento temporaneo concesso dagli Stati Uniti in relazione a tali sanzioni, che hanno permesso di mantenere l'esportazione iraniana pressoché stabile; (ii) le attese pessimiste sull'evoluzione della domanda di petrolio derivanti dalle prospettive di rallentamento dell'economia mondiale e dalle revisioni al ribasso delle stime dell'OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) sulla crescita della domanda nel 2019; (iii) il successivo accordo sui nuovi tagli alla produzione raggiunto all'inizio di dicembre tra i paesi OPEC; (iv) i minori consumi in Medio Oriente e in Cina ed (v) infine l'incremento della produzione complessiva in Russia, Arabia Saudita e Stati Uniti durante l'anno.

In linea con le previsioni, alla fine del quarto trimestre, la Federal Reserve ha alzato di 25 punti base l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui Federal Funds (2,25-2,50%), in risposta al continuo rafforzamento del mercato del lavoro e alla forte crescita dell'attività economica.

Verso la fine del terzo trimestre, la Banca d'Inghilterra, per fronteggiare le pressioni inflazionistiche derivanti dal deprezzamento della sterlina, ha deciso di alzare il proprio tasso ufficiale di 25 punti base, portandolo allo 0,75%, ai massimi livelli dai tempi della crisi finanziaria.

Nel medesimo periodo, la Banca del Giappone ha comunicato di voler mantenere i tassi ufficiali ai già bassi livelli attuali per un periodo prolungato.

Tra il terzo ed il quarto trimestre la Banca Centrale Cinese ha ridotto di 100 punti base il coefficiente di riserva obbligatoria sui depositi.

Per quanto concerne il credito bancario nell'area dell'Euro, si evidenzia una sostenuta e continua espansione dei prestiti a famiglie (+3,5%) e imprese (+3,9%), sostenuta da una crescente domanda di credito per tutte le categorie di prestiti e dall'ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito.

La domanda di prestiti da parte delle imprese ha proseguito a crescere moderatamente, poiché ancora sostenuta da un contenuto livello del costo del credito e dal continuo fabbisogno di finanziamenti per il capitale circolante.

Tutto ciò ha comportato consistenti investimenti da parte delle imprese, complici anche le favorevoli condizioni di finanziamento, la generale espansione della domanda mondiale e l'aumento della redditività.

Inoltre, le prospettive favorevoli del mercato immobiliare e l'attuale basso livello dei tassi di interesse hanno contribuito ad espandere ulteriormente la domanda di mutui da parte delle famiglie.

Il Consiglio Direttivo della BCE ha infatti stabilito che è ancora necessario un ampio grado di accomodamento monetario, per far sì che l'inflazione continui stabilmente a convergere nel medio termine verso livelli inferiori ma prossimi al 2%, decidendo, pertanto, di mantenere i tassi di interesse di riferimento della BCE invariati.

Durante l'anno, i corsi azionari hanno registrato una forte volatilità correlata ad accentuate contrazioni.

L'andamento degli indici di Stati Uniti e Giappone è stato estremamente altalenante, perlopiù in crescita, durante tutti il corso dell'anno, iniziando, tuttavia, nell'ultimo trimestre una brusca discesa.

Infatti, i corsi azionari degli Stati Uniti, nel terzo trimestre, hanno continuato ad aumentare, sostenuti dalla recente riduzione delle imposte per le imprese e dai positivi andamenti, correnti e prospettici, dell'economia, per poi scendere rapidamente già nei primi giorni di ottobre, riflettendo in parte i timori legati agli esiti dei conflitti commerciali.

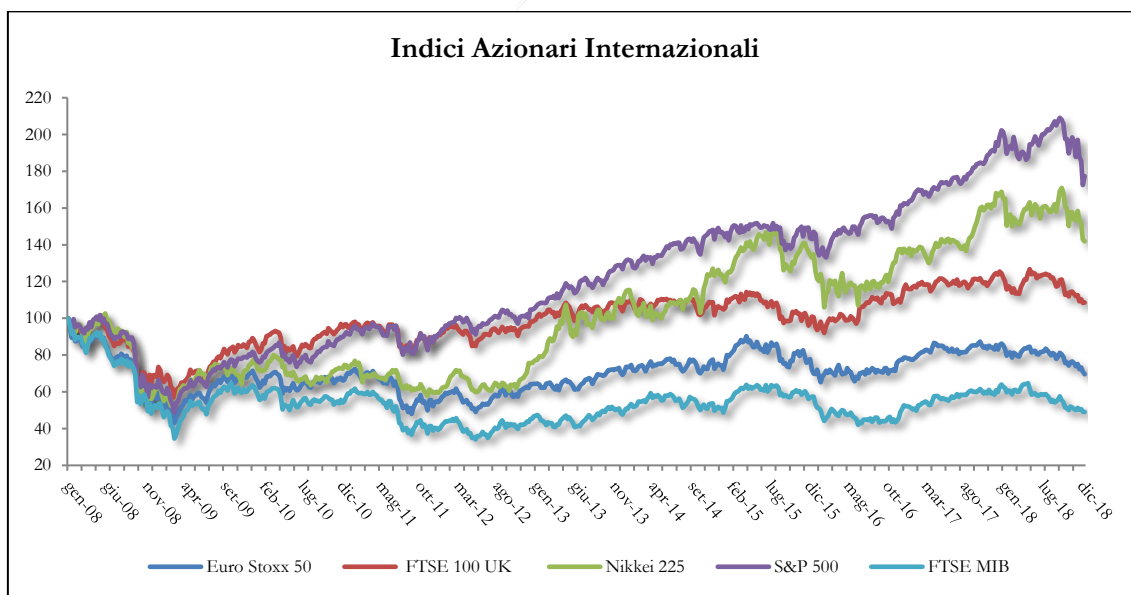
Gli indici dell'Eurozona e del Regno Unito hanno subito forti flessioni durante tutto l'anno.

Le quotazioni azionarie delle banche e delle società non finanziarie (SNF) nelle nazioni dell'UE, nel 2018, risultano complessivamente in lieve calo, dipeso in parte dalla revisione al ribasso delle aspettative sugli utili societari, considerato il generalizzato peggioramento delle prospettive macroeconomiche.

Nel Regno Unito gli indici si sono iniziati a contrarre già all'inizio dell'estate, specialmente a causa delle incertezze sull'evoluzione del negoziato sulla Brexit.

Verso la fine dell'estate, la volatilità implicita del comparto azionario è aumentata in maniera generalizzata su tutti i mercati, come diretta conseguenza dell'inasprimento delle tensioni commerciali, delle turbolenze che hanno colpito la lira turca, della continua tensione sui mercati e dell'incertezza geopolitica.

In autunno, i corsi azionari di tutte le principali economie avanzate sono diminuiti mediamente dell'11% circa. Anche la situazione sui mercati finanziari emergenti, già nel corso dell'estate, è complessivamente peggiorata, causando una crescita dei rendimenti obbligazionari, un indebolimento dei cambi e una contrazione delle borse in alcuni paesi.

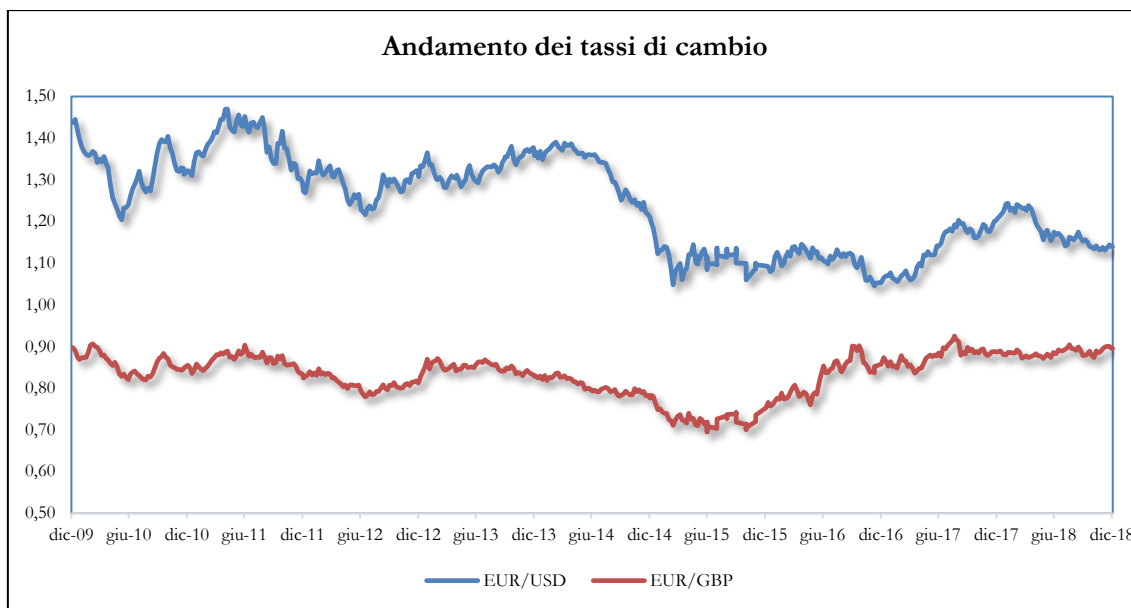


Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, si è registrato un complessivo indebolimento dell'Euro rispetto alle valute delle principali economie avanzate, in particolare rispetto al dollaro statunitense.

La moneta comunitaria si è mantenuta invece sostanzialmente stabile nei confronti della sterlina britannica.

L'Euro si è svalutato anche rispetto ad importanti paesi emergenti, quali Cina, Russia, Turchia e Brasile.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

In Italia, nonostante la complessa situazione politica, si registra un PIL in lieve continua crescita (+1,1% secondo le stime fornite dall'ISTAT), seppur in rallentamento rispetto all'incremento ottenuto nell'anno precedente (+1,6%). Tale leggera crescita è dovuta principalmente dall'aumento della domanda interna (+1,3%), guidata dalla ripresa degli investimenti, e parzialmente controbilanciata dalla riduzione della domanda delle esportazioni (-0,2%), a fronte di un leggero innalzamento delle importazioni.

Nel quarto trimestre, in particolare, si è evidenziato un ulteriore calo del PIL, dopo la leggera flessione riscontrata nel terzo trimestre rispetto ai trimestri precedenti. Per quanto riguarda l'evoluzione del PIL nel 2019, si prevede una crescita dell'1,3%, supportata unicamente dalla domanda interna.

Gli investimenti si sono mostrati in forte aumento (+3,9%), specialmente nel secondo e nel quarto trimestre dell'anno, nonostante le imprese continuino a mostrare un sempre minor ottimismo sulle possibili evoluzioni della domanda e della situazione economica globale, anche in ragione delle sempre più aspre tensioni commerciali internazionali.

La produzione industriale è rimasta debole, nonostante sembrasse in ripresa ad agosto, scendendo infine significativamente a novembre, in maniera anche superiore alle attese ed in modo generalizzato in tutte le principali economie.

I consumi delle famiglie sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente (+0,9%), nonostante il positivo andamento del mercato del lavoro. Il reddito lordo disponibile, infatti, ha ripreso sostanzialmente a crescere (+1,6%), complice la spinta proveniente dal mercato del lavoro. Gli indici di fiducia dei consumatori si sono mantenuti stabili e su livelli perlopiù elevati, nonostante le preoccupazioni per il generale andamento dell'economia.

² Fonti: ISTAT "Le prospettive per l'economia italiana nel 2018-2019"; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019.

Il mercato del lavoro conferma il *trend* positivo del primo semestre: prosegue la riduzione della disoccupazione che interessa entrambi i generi e in particolare i giovani.

Il tasso di disoccupazione in Italia nel 2018 si è assestato intorno al 10,5%, in leggera contrazione rispetto all'anno precedente, e rispecchia la diminuzione del numero di inattivi e l'aumento del numero di occupati, vicino ai livelli precedenti alla crisi. Per quanto riguarda l'occupazione, nel corso dell'anno si conferma sostanzialmente stabile sui livelli raggiunti nella prima parte dell'anno, intorno al 59% a novembre 2018.

Nel terzo trimestre del 2018, il rapporto tra debito delle famiglie e reddito disponibile è rimasto sostanzialmente fisso intorno al 61%, certamente inferiore rispetto alla media europea (95%).

Il credito erogato a imprese e famiglie risulta complessivamente in moderata crescita, grazie ad una contenuta espansione della domanda e alla complessiva distensione delle condizioni di offerta.

I tassi di interesse sui mutui si sono mantenuti su valori minimi rispetto agli storici.

La qualità dei prestiti alle imprese risulta in continuo miglioramento.

Dopo il brusco calo di inizio anno e la debolezza riscontrata nel secondo trimestre, le esportazioni sono tornate a crescere nel trimestre successivo, nonostante le prospettive risentissero dei timori sull'economia globale.

In linea generale, il flusso si è concentrato maggiormente verso i mercati interni all'Unione Europea e nei settori della meccanica ed elettronica.

L'economia italiana, nei primi mesi dell'anno ha conosciuto un indebolimento dell'inflazione. Già nei mesi estivi, tuttavia, l'inflazione era aumentata, grazie alla forte accelerazione dei prezzi dei beni energetici e alla successiva rapida discesa delle quotazioni internazionali del petrolio, che hanno contribuito a influenzare il generale andamento dei prezzi al consumo. Negli ultimi mesi dell'anno è tornata, invece, a diminuire, riflettendo così il rallentamento dei prezzi dei beni energetici manifestatosi a partire da ottobre.

La componente di fondo, nello specifico, risulta ancora modesta, come conseguenza della leggera diminuzione dei prezzi dei servizi *in primis*.

Il valore dell'inflazione italiana, in media pari all'1,2% nel 2018, si conferma inferiore a quella registrata complessivamente nell'Eurozona, pari all'1,7% circa.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

I mercati immobiliari dei singoli paesi stanno reagendo in maniera differente ai molteplici eventi che si sono succeduti nel corso dell'anno. L'immobiliare resta sempre attrattivo, registrando un incremento delle attività nella maggior parte dei Paesi, anche grazie alle favorevoli condizioni per lo sviluppo dell'industria: espansione dei consumi privati, bassi tassi di interesse, presenza di molteplici opportunità e potenzialità specialmente nell'evoluzione del comparto residenziale e direzionale.

I mercati immobiliari globali stanno pertanto continuando complessivamente a registrare buoni risultati, mostrando solidità sul lato della domanda degli investitori, attratti dal flusso di reddito costante che garantisce questa tipologia di investimenti, nonché dalle migliori performance rispetto ad altre categorie di *asset*.

Nel mercato immobiliare dell'Unione Europea, in particolare con riferimento alle nazioni principali, si registra una crescita generalizzata.

Per quanto concerne l'Italia, si conferma l'andamento positivo già evidenziato nel 2017 delle compravendite nel settore residenziale, mentre gli altri comparti rimangono sostanzialmente in linea con la media europea, con lievi contrazioni dei volumi di investimento rispetto all'anno precedente.

³ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Prelios: "Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia Q3 2018"

Nel 2018 il valore complessivo degli investimenti nel settore immobiliare nel suo complesso è stato intorno agli 8,8 miliardi di Euro, seppur in contrazione rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, questi si sono concentrati principalmente tra Milano e Roma: il capoluogo lombardo ha infatti avuto investimenti per circa il 35% del totale, pari a 3,1 miliardi di Euro, seppur in diminuzione del 16% rispetto allo scorso anno; la capitale ha raccolto circa il 22% del monte totale, pari a 1,9 miliardi di Euro, in aumento di quasi un quarto rispetto al 2017. Le altre *location* hanno ricevuto investimenti per 3,8 miliardi di Euro, pari al restante 43%.

A livello di *asset class*, si confermano in cima alla lista il settore *office*, con 3,4 miliardi di Euro (39% sul totale), e *retail*, con 2,2 miliardi (25%); a seguire troviamo il segmento hotel con 1,3 miliardi (15%), logistica, con 1,1 miliardi (13%), ed infine residenziale, con meno di un miliardo (9%).

Per quanto attiene al mondo degli investitori, il mercato estero, fino al terzo trimestre, è riuscito a far affluire in Italia capitale investito per il 78%, principalmente parte di compagnie assicurative, società di *private equity* e investitori istituzionali. Gli investitori domestici rappresentano solo il 22% del totale delle transazioni nazionali.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il rilancio del mercato immobiliare italiano si consolida e il settore dei fondi immobiliari continua a migliorare in modo sostenuto nel 2018.

Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani, che nel 2017 era arrivato a quota 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4% rispetto all'anno precedente, al 30 giugno 2018 risulta pari a 54,5 miliardi di Euro, con un incremento del 9% rispetto al 30 giugno 2017. Entro fine anno ci si aspetta che il patrimonio complessivo raggiunga i 55 miliardi di Euro. L'incremento del NAV è principalmente dovuto all'aumento delle acquisizioni.

I fondi immobiliari, al termine del primo semestre del 2018, detenevano un patrimonio immobiliare diretto di 60,5 miliardi di Euro, in aumento rispetto ai 55 miliardi conseguiti nel medesimo periodo del 2017.

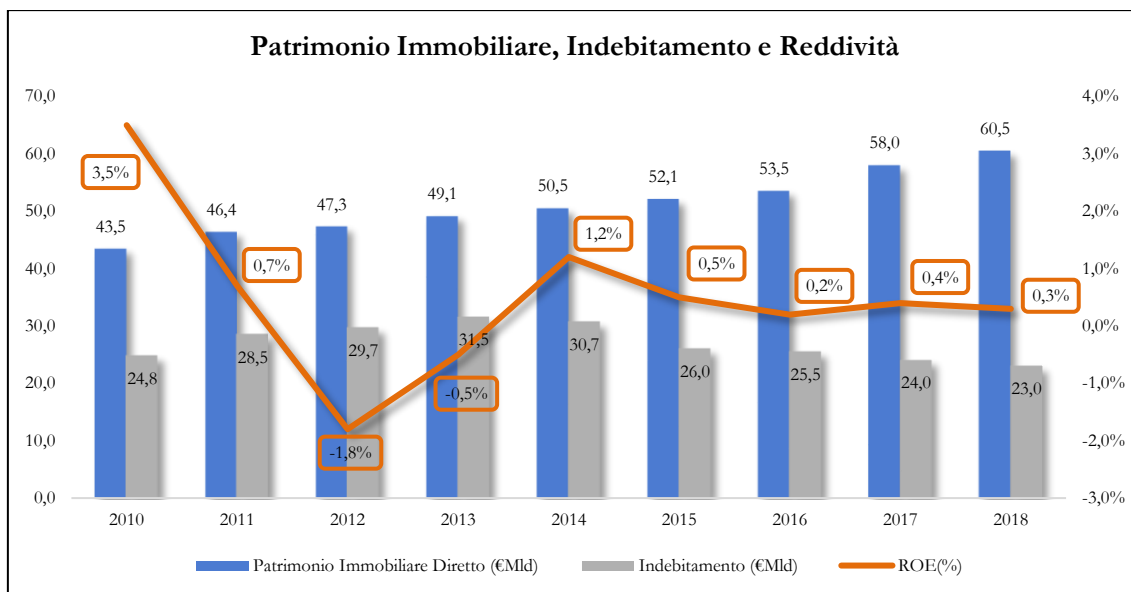
Si è incrementato, inoltre, il numero di fondi attivi (430), anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

Alla fine del primo semestre, le SGR operative risultano essere 34, con un AUM (Asset Under Management) complessivo di 74,9 miliardi di Euro.

L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo: ad oggi risulta essere approssimativamente 23 miliardi di Euro, con un'incidenza del 28% circa sul patrimonio, anch'esso in netta diminuzione rispetto agli anni passati.

La performance media dei fondi (misurata in termini di ROE) è in lieve diminuzione, dopo l'aumento registrato nel 2017; si sottolinea, tuttavia, che tale media prende in considerazione realtà molto diversificate.

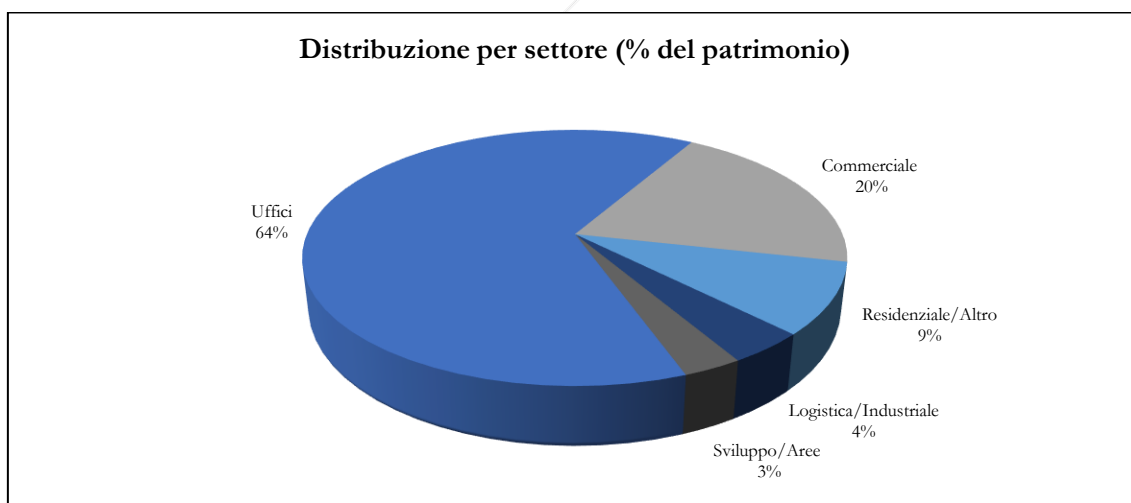
⁴ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2018", edizione 33 (aggiornata); Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare" vol.3, novembre 2018



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2018"

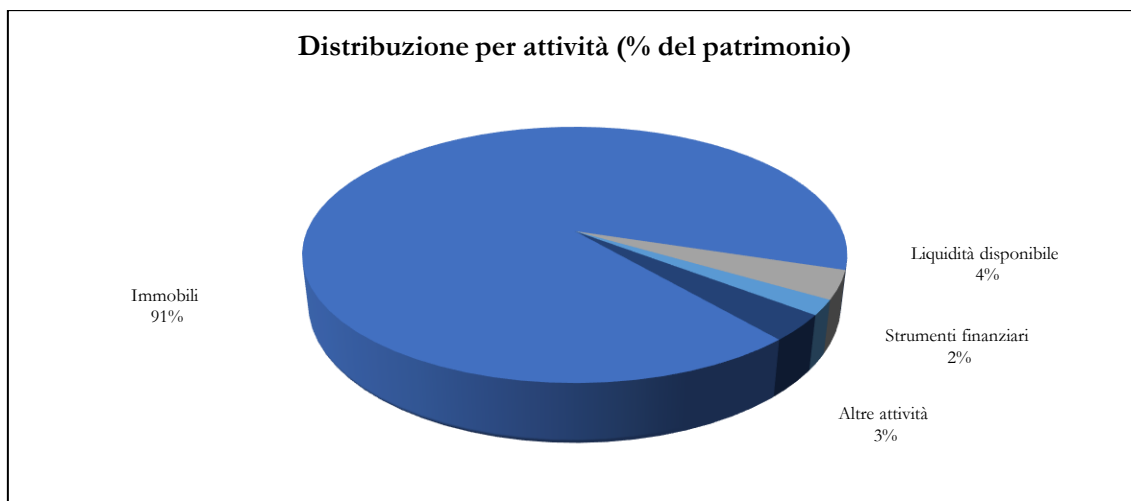
A fine giugno, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è complessivamente in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso uffici (64%), seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale (20%), residenziale (9%) e logistica/industriale (4%), e sviluppo/aree (3%).

Con riferimento all'*asset allocation*, le società di gestione sembrano privilegiare la diversificazione, orientata alla ricerca di rendimenti competitivi e ad una maggiore suddivisione del rischio.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2018"

Al termine del primo semestre, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 91% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2017 e risulta ripartita come segue.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2018"

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, si può notare come siano tendenzialmente prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La principale causa di tale fenomeno è da rinvenire nel basso volume di scambi, ovvero la mancanza di liquidità delle quote che non permette l'immediata possibilità di smobilizzare grossi capitali, rendendo pertanto difficile una gestione dinamica attiva dei fondi detenuti in portafoglio. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani.

Valori in unità di Euro

Nome Fondo	NAV al 30/06/2018	NAV al 31/12/2017	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2018	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.733,88	2.950,84	(7,4%)	1.409,80	(52,2%)
Amundi Europa	1.706,76	1.952,68	(12,6%)	997,00	(48,9%)
Amundi Italia	1.791,74	1.841,78	(2,7%)	836,00	(54,6%)
Atlantic 1	501,69	492,31	1,9%	281,00	(42,9%)
Atlantic 2 – Berenice	76,84	93,99	(18,3%)	50,25	(46,5%)
Immobiliare Dinamico	183,26	181,97	0,7%	87,50	(51,9%)
Immobiliarium 2001	2.345,16	3.195,80	(26,6%)	1.490,00	(53,4%)
Obelisco	47,62	165,71	(71,3%)	115,00	(30,6%)
Opportunità Italia	2.571,74	2.589,16	(0,7%)	1.203,60	(53,5%)
Polis	745,20	844,69	(11,8%)	552,00	(34,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.692,44	3.883,83	(4,9%)	4.280,00	10,2%
Securfondo	409,76	518,43	(21,0%)	282,00	(45,6%)
Socrate	501,87	509,97	(1,6%)	285,00	(44,1%)
Unicredito Immobiliare Uno	1.013,03	1.211,26	(16,4%)	774,00	(36,1%)
Valore Immobiliare Globale	791,07	821,09	(3,7%)	619,10	(24,6%)
Media			(13,1%)		(40,6%)

Fonti: www.borsaitaliana.it; www.tradingsystems.it

Il mercato residenziale italiano, rapportato al contesto europeo, si trova nella fase iniziale di sviluppo, collocato tra i mercati emergenti al fianco di Francia, Spagna, Irlanda e Polonia.

L'Italia è uno dei più grandi paesi europei con la più bassa quota di abitazioni in affitto. La proprietà residenziale è frammentata tra una molteplicità di individui e sono pochi gli investitori che acquistano immobili di tipo residenziale come forma di investimento. Gli investimenti del 2018 sono stati inferiori al miliardo di Euro.

Da qualche anno, tuttavia, grazie alla crescente incertezza, i cambiamenti sociali e gli ampi flussi di capitali disponibili, tale segmento si sta affermando sempre più come nuovo *target* per gli investitori che desiderano diversificare in un settore in espansione, beneficiando di rendimenti elevati, con flussi di reddito sicuri e a lungo termine, e di opportunità di gestione patrimoniale.

In Italia, specialmente a Milano, si è affermata la recente tendenza verso le abitazioni plurifamiliari che incorporano sempre più elementi tipici della ricezione alberghiera con un'offerta completa di servizi (portineria, *car-sharing*, SPA *in-house* e palestra).

Il settore *multi-family* è uno dei pochi segmenti che mostra ancora qualche ritardo rispetto alle altre categorie e registra una grande disponibilità di capitali da allocare, nonché un forte interesse da parte degli investitori.

Nel complesso, si evidenzia un crescente numero di investitori che intravede nel settore residenziale un'importante classe di *asset* su cui investire (63% nel 2018, a fronte del 33% nel 2017).

Per favorire lo sviluppo di questo mercato si rende necessaria e prioritaria la creazione di una normativa più flessibile e di una contrattualistica più equilibrata tra proprietario e affittuario.

Nel corso del 2018, si sono concretizzate più di 570 mila compravendite di abitazioni, in aumento del 5,6% rispetto all'anno precedente, confermando la tendenza positiva innescata nel 2014. A guidare tale risalita nel mercato delle transazioni residenziali sicuramente è stato l'effetto congiunto tra la stabilizzazione dell'offerta e il ritorno di interesse da parte della domanda. Tutto ciò ha contribuito a favorire liquidità, con una leggera diminuzione dei tempi di smobilizzo e degli sconti sui prezzi.

I prezzi delle abitazioni hanno subito a livello nazionale una riduzione media annua dello 0,9%, a fronte di una variazione media lievemente positiva (+0,1%) dei canoni di affitto.

Nel mercato di Milano, i prezzi medi delle abitazioni usate continuano a rimanere in lieve rialzo (+0,2%), sui 3 mila Euro/mq; mentre crescono maggiormente quelli delle nuove (+0,8%), attestandosi sui 3,6 mila Euro/mq. Anche i canoni risultano in aumento (+1,5%), sui 148 Euro/mq; così come i rendimenti lordi da locazione, che si consolidano intorno al 5%.

Per quanto attiene al mercato di Roma, i prezzi medi delle abitazioni usate risultano in lieve declino (-0,2%), sui 2,8 mila Euro/mq; così come quelli delle nuove (-0,2%), attestandosi sui 3,3 mila Euro/mq.

Anche i canoni di locazione si registrano in contrazione (-0,9%), assestandosi sui 160 Euro/mq; i rendimenti lordi da locazione restano sostanzialmente stabili al 5,7%.

Il mercato residenziale a Milano, nel corso del 2018, ha continuato il lento percorso di ripresa, seppure con un minore entusiasmo rispetto alle dinamiche positive degli ultimi due anni: la crescita delle transazioni di abitazioni ha registrato un significativo ridimensionamento (+1,4%) rispetto ai tassi di crescita complessivamente raggiunti nel 2016 (+21,5%) e nel 2017 (+8,1%).

Il mercato residenziale romano, nel primo semestre dell'anno, tendeva verso una maggiore espansività, tornando successivamente a rallentare durante il secondo semestre.

⁵ Fonti: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare" vol.3, novembre 2018

L'attenuazione del ritmo di crescita per entrambi i mercati è parzialmente riconducibile ad una maggiore complessità nelle procedure di erogazione del credito e di chiusura delle trattative, piuttosto che ad una contrazione della domanda, che invece continua a risultare sostenuta.

L'interesse per il settore residenziale è, dunque, complessivamente in ripresa, anche se la domanda rimane molto selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata e localizzato in zone centrali. Relativamente a tali immobili non si prevede alcuno scostamento di prezzo, se non lievi incrementi, mentre per l'usato si osserverà un'ulteriore contrazione dei valori per quegli edifici che non verranno sottoposti ad un'adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il segmento degli uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", ha subito la prima battuta d'arresto proprio nel 2018, registrando investimenti complessivi per circa 3,4 miliardi di Euro, in contrazione rispetto all'anno precedente (-17%).

Anche i prezzi di acquisto relativi al settore uffici in Italia sono risultati complessivamente in calo nel 2018 (-0,3%), andamento negativo che ha colpito anche i canoni di locazione.

Nonostante già dalla fine dello scorso anno si lamentasse la carenza di prodotto direzionale, tuttavia, questa *asset class* rimane il prodotto preferito da parte degli investitori *in primis*.

Tra il 2008 e il 2017, si è affermato un nuovo *trend*, a Roma e Milano in particolare, che consiste nell'ingresso nel mercato di operatori che affittano e gestiscono spazi con contratti flessibili e proposte diverse a seconda delle esigenze dei conduttori.

La domanda per spazi in condivisione (*co-working*) è in crescita ed è strettamente correlata alle esigenze imposte dalle nuove sfide aziendali (efficienza dello spazio, flessibilità, persone e tecnologia), ponendosi come risposta a tali crescenti richieste. Il motore principale di questa domanda è indubbiamente la maggiore praticità, derivante dalla possibilità di utilizzo dello spazio per brevi periodi e dalla maggiore flessibilità dei contratti di locazione. In un mercato caratterizzato da una forte componente di incertezza, la flessibilità è un aspetto chiave per le strategie localizzative.

Negli ultimi anni, Milano ha consolidato il suo ruolo come meta attrattiva internazionale ed emergente nel panorama europeo, grazie anche ad un consolidato mercato del lavoro.

Il settore direzionale a Milano, nel corso dell'anno, ha raggiunto volumi di investimento superiori ai 2 miliardi di Euro, confermandosi il mercato principale e il più dinamico su base nazionale, assorbendo il 60% degli investimenti totali del 2018.

A Roma, durante l'anno il settore uffici ha raggiunto quota 1,1 miliardi di Euro, superando così i volumi ottenuti lo scorso anno.

A Milano, il focus degli investitori si concentra non solo nei centri tradizionali come CBD, Porta Nuova e la *good secondary* (CityLife e Bicocca), ma un crescente interesse coinvolge anche le *upcoming location* con alti potenziali di sviluppo (Scalo Farini e Scalo di Porta Romana).

Numerose transazioni hanno interessato superfici superiori ai 10.000 mq, nuovo prodotto che ha attratto in tempi brevissimi numerosi *corporate player* internazionali che hanno deciso di posizionare a Milano il loro *headquarter* in Italia.

A Roma, CBD e Eur si confermano le zone più dinamiche, con una forte preferenza verso palazzi storici e di rappresentanza; la dimensione richiesta è mediamente attorno ai 500-1.500 mq. Si registra, inoltre, in aumento

⁶ Fonti: CBRE: "Marketview, Milano Uffici", Q3-Q4 2018; CBRE: "Marketview, Roma Uffici", Q3-Q4 2018; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; BNP RE "Comunicato Stampa del 16 gennaio 2019 su investimenti commerciali 2018"

l'interesse da parte degli investitori, principalmente quelli più *risk-taker*, verso prodotti *value-add* e opportunistici, oltre a quelli *core*. Si sottolinea, inoltre, la costante carenza di prodotti *prime*.

I rendimenti netti *prime* si mostrano stabili a Milano intorno al 3,4%, mentre quelli *secondary* si riducono al 5%. I rendimenti netti *prime* in zona CBD a Roma si aggirano intorno al 3,9%.

I *prime rent* a Milano si presentano in leggero aumento, sui 570 Euro/mq, con una media pesata generale di circa 309 Euro/mq; a Roma, invece, si mostrano stabili sui 420 Euro/mq nella zona CBD e sui 340 Euro/mq nella zona dell'Eur.

Il *vacancy rate* a Milano risulta pari all'11,1% e a Roma al 12,8%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

L'andamento del mercato del *retail*, nel 2018 si rivela leggermente in rallentamento (-6%) rispetto all'attività svolta nel 2017, in termini di aperture e ampliamenti, con circa 150.000 metri quadri inaugurati durante l'anno, e una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'*high street*.

I *brand* internazionali mostrano costante interesse nei confronti dell'entrata nel mercato italiano: fra le ultime aperture ricordiamo Five Guys, Starbucks, Boots, Victoria's Secret e Balmain.

A conferma del *trend* positivo, si evidenziano canoni annui *prime* dell'*high street* in continua crescita sia a Roma (7,2 mila Euro/mq) che a Milano (10 mila Euro/mq).

Gli investimenti nel comparto *retail* hanno registrato nei primi tre trimestri dell'anno un'elevata predominanza degli investimenti in centri commerciali, nel quarto trimestre invece ha prevalso l'*high street*, raggiungendo circa il 40% del totale investito in *retail* del 2018. Gli investimenti complessivi hanno superato i 2 miliardi di Euro.

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva, ma la relazione che ha accomunato per molti anni il negozio e il consumatore è oramai profondamente cambiata: la digitalizzazione, che trova nelle vendite *online* forse la sua rappresentazione principale, risulta infatti essere al giorno d'oggi la sfida per il futuro.

È noto oramai che il mercato del *retail* stia subendo una forte evoluzione, che non accenna a fermarsi. L'importanza degli spazi dedicati al *food* si è rafforzata, la necessità di ottimizzare il *tenant mix* è sempre più forte, e la necessità di integrare l'*online* con l'*offline*, come conseguenza della progressiva digitalizzazione della società, si sta espandendo sempre più. La progressiva ripresa della fiducia dei consumatori ed il miglioramento delle condizioni economiche del paese, hanno influenzato positivamente il *trend* delle vendite al dettaglio.

Il settore dei centri commerciali ha rappresentato la maggior parte del volume investito nel comparto *retail* (51%), seguito dall'*high street* (41%).

La *pipeline* del settore è solida e si è mantenuta interessante con una maggiore selettività dei progetti e portafogli sul mercato o *single asset* medio-grandi, per un volume superiore al miliardo di Euro.

I rendimenti netti si confermano complessivamente stabili durante tutto l'anno e sostanzialmente in linea con l'anno precedente, per tutti i comparti: in particolare, il rendimento dell'*high street* si aggira intorno al 3% per i *prime* e 4,5% per i *secondary*; il rendimento degli *shopping center* risulta pari al 4,9% per i *prime* e 6,1% per i *good secondary*; il rendimento dei *retail park* equivale al 5,9% per i *prime* e 6,8% per i *good secondary*.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Relativamente al segmento della logistica, l'assorbimento del secondo semestre è in leggero miglioramento rispetto alla situazione di inizio anno, seppur in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente.

⁷ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Retail", Q3-Q4 2018"; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018".

⁸ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Logistica e Industriale", Q3-Q4 2018; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018".

Dopo esser partito a rilento nei primi mesi del 2018 (-33%), il mercato della logistica mostra una contrazione del 5% rispetto al 2017, raggiungendo comunque un totale di investimenti complessivi nel settore superiore al miliardo di Euro. Dopo due anni record la logistica continua a rappresentare uno dei mercati con maggiori opportunità di sviluppo e di crescita, condizione che ha generato il conseguente incremento di peso di tale componente sugli investimenti totali nel settore immobiliare.

Permane un forte interesse verso Milano, se si considera l'ingente numero di transazioni realizzate, a discapito di Roma, che continua a soffrire la mancanza di disponibilità di prodotto. Il Veneto risulta invece essere l'area preferita, se si considerano i metri quadri richiesti, dopo il capoluogo lombardo naturalmente.

Nel complesso, le dimensioni richieste sono state principalmente la piccola (5.000-10.000 mq) e la medio-piccola (fino a 20.000 mq), in quanto garantiscono una capillare presenza sul territorio.

I canoni risultano sostanzialmente stabili e in linea con i valori del 2017, seppur in leggero aumento: 56 Euro/mq per i *prime rent* a Milano e Roma; 46 Euro/mq per i *secondary* del mercato italiano.

Il *vacancy rate* si è ridotto, dal 4% dello scorso anno, al 2,6%.

Anche il *prime net yield* risulta lievemente diminuito, passando dal 5,75% al 5,4%, a causa dell'elevato interesse per il mercato della logistica sul lato della domanda, contrazione che si prevede coinvolgerà anche l'anno successivo, stante l'elevata dinamicità e reattività di tale mercato. Per il 2019, infatti, ci si aspetta una situazione sostanzialmente in linea con l'anno passato, seppur con volumi maggiori e performance stabilmente alte.

I *third-party logistics* (3PL) rimangono i principali utilizzatori, seguiti dagli operatori di *e-commerce* e dai *retailer*.

L'*e-commerce* è diventato sostanzialmente il principale *driver* per gli investimenti: oggi vengono scelte zone periferiche urbane non solo per i magazzini di grandi dimensioni, ma anche piccoli magazzini, in modo tale da soddisfare le esigenze per la distribuzione dell'ultimo miglio.

Anche la scelta della *location* sta progressivamente cambiando, essendo influenzata dal tipo di prodotto: si sperimentano luoghi precedentemente inesplorati e innovativi, come ad esempio il Veneto, che è diventata una destinazione sempre più appetibile, dando così spazio anche alle *location non prime*.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Il mercato immobiliare alberghiero italiano, secondo gli ultimi dati disponibili, sta seguendo un andamento in linea con quello europeo, continuando il *trend* positivo iniziato nel 2014, seppur in maniera meno consistente rispetto ai due anni precedenti. Nel 2018, infatti, sono stati realizzati investimenti in hotel per 1,3 miliardi di Euro, a fronte degli 1,6 miliardi del 2017 e degli 1,5 miliardi del 2016.

Nel settore ricettivo, i più attivi tra gli investitori rimangono quelli esteri, principalmente rappresentati da *private equity* e *family office*, che hanno dimostrato grande interesse per il mercato italiano, riuscendo infatti a catalizzare circa il 53% degli investimenti totali, rispetto al 70% realizzato nell'anno precedente.

La parte restante della quota (47%) è stata assorbita dagli investitori domestici, principalmente costituiti da società italiane, a loro volta rappresentate da privati o investitori istituzionali interessati dalla gestione alberghiera.

Per quanto attiene alla distribuzione geografica degli investimenti nel settore, Roma mantiene il primato raggiunto nel 2017, con valori superiori ai 500 milioni di Euro (pari al 40% sul totale); seguita da Milano (17%), Venezia (11%) e Firenze (10%).

Gli investimenti e il numero di transazioni riguardanti le *resort destination* è diminuito rispetto all'anno precedente, specialmente a causa della mancanza di prodotti *prime*, molto ricercati da parte degli operatori che risultano essere sempre più selettivi in termini di localizzazione e qualità dell'*asset*.

⁹ Fonte: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; Colliers International: "Italia Hotel Snapshot", ottobre 2018; EY: "Italy Hotel Investment Snapshot - 2018"

Il numero totale di transazioni risulta in aumento (58) rispetto allo scorso anno (47), con 7.400 nuove camere. Nel complesso sono state transate diverse tipologie di immobili: una varietà molto ampia, tanto per segmento di appartenenza (*sun & leisure, business, budget, luxury*), quanto per tipologia di struttura e di clientela *target*.

Il comun denominatore tra tutti i diversi immobili è sempre l'unicità, con un'offerta alberghiera che, per aumentare l'attrattiva degli investimenti, va nella direzione delle preferenze della domanda.

I principali *driver* della conservazione dell'andamento positivo sia a livello europeo, sia a livello italiano, sono stati certamente la ripresa economica e l'ormai mutata geografia delle preferenze turistiche, che ha spostato il baricentro d'attrattiva turistica verso il Mediterraneo.

Gli investitori sono interessati principalmente a (i) hotel esistenti, in parte da ristrutturare, o (ii) immobili da riconvertire, soprattutto nelle zone dei centri storici delle principali città italiane, che nell'anno hanno pesato per il 40%.

L'ADR (Average Daily Rate) degli hotel italiani è stato mediamente 152 Euro (+2,3% rispetto al 2017), con in testa Venezia (225 Euro), Roma (179 Euro), Firenze (142 Euro) e Milano (149 Euro).

Anche il RevPAR (Revenue Per Available Room) è aumentato (+3,8%), assestandosi in media a livello nazionale su quota 108 Euro, con a capo, come sempre, Venezia con 165 Euro, Roma con 131 Euro, Firenze con 106 Euro e Milano con 104 Euro.

Nell'anno il tasso di occupazione registrato a livello italiano è stato pari al 71%, con picchi del 77% per località come Napoli e Catania.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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 cadauna 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.

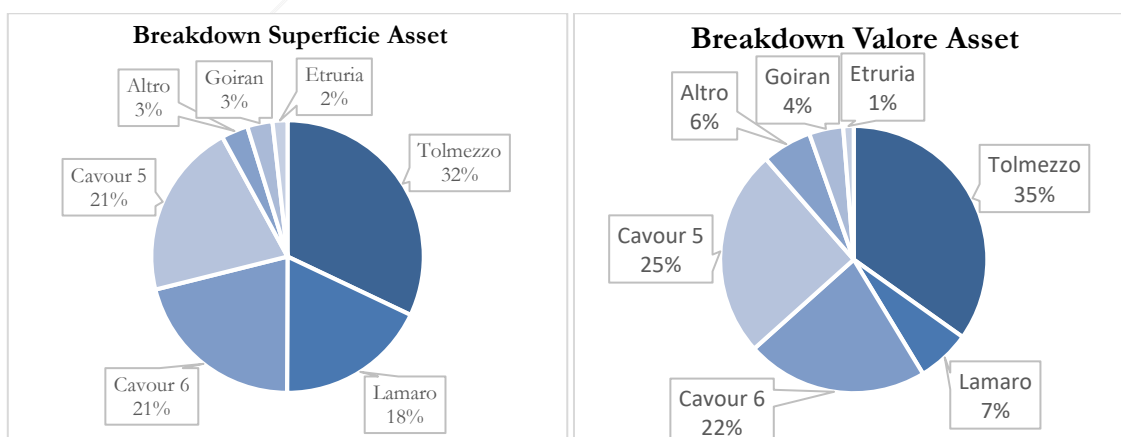
In data 6 luglio 2015 Consob ha comunicato la sospensione del procedimento in attesa di ricevere la relativa approvazione da parte di Banca d'Italia.

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., 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). Per un maggiore dettaglio sulla struttura del finanziamento si veda la sezione "L'andamento del Fondo al 31.12.2017" "Gestione Finanziaria".

In sintesi, il portafoglio immobiliare risulta attualmente locato per il 98% (65.314 mq su 66.554 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di circa Euro 12,7 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 194.750.000. 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	4.328.138	4.729.182
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	1.060.510	1.060.510
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	3.064.311	3.064.311
Cernaia	Piano Terra	Via Cernaia 16-18	Roma	393	Cernaia Srl	87.573	87.573
Sonnino	Piano Terra	Piazza Sonnino 38-40	Roma	620	Filiale Banca Pop. Sondrio	204.220	204.220
Castelbolognese	Piano Terra	Via Giovanni da Castelb. 41/A-43	Roma	110	Essenziale Srl	26.636	26.636
XX Settembre	Piano Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia SpA	162.611	162.611
Cavour 29	Piano Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	Vacant	-	-
Vittoria	Piano Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Vacant	-	-
Sestri	Piano Terra	Via Sestri 67-69	Genova	125	SM Italia Srl	51.053	51.053
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		12.761.603	13.162.647

Di seguito si riporta la tabella di sintesi del Fondo Picasso al 31 dicembre 2018:

Il Fondo Picasso in sintesi

		31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Patrimonio Immobiliare	n.	13	13	13	4
Valore Immobili	€ mln	194,75	191,09	188,800	168,33
Costo storico (prezzo di acquisto)	€ mln	172,046	172,046	161,460	139,900
Debito Totale	€ mln	104,31	106,550	108,790	100,980
di Cui:					
Ipotecario	€ mln	104,31	106,55	108,79	100,98
Equity Committed	€ mln	68,30	68,30	68,30	67,50
Impegni Richiamati	€ mln	68,300	68,300	68,300	67,500
Impegni Residui	€ mln	0,000	0,000	0,000	0,000
% Impegni Richiamati		100%	100%	100%	100%
Loan to Value		53,56%	55,76%	57,62%	59,99%
Loan to Cost (*)		60,63%	61,93%	67,38%	72,18%
NAV	€ mln	100,112	95,218	93,160	90,574
Numero Quote	n.	105	105	105	104
Valore della Quota	€ / quota	953.450,839	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 31.12.2017	51
Utile di periodo 01.01.2018 - 31.12.2018	10.768.763
Plusvalenze non realizzate 01.01.2018 - 31.12.2018	-5.070.000
Minus non realizzate coperte da plus non realizzate al periodo precedente	210.000
Utili distribuiti al 30.06.2018 con delibera 02.08.2018	-3.296.265
Totale Proventi distribuibili	2.612.549

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2018, 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 24.881,00, e quindi per complessivi Euro 2.612.505,00.**

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

Quotista	Quote sottoscritte e	
	verse	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 2,10 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 2,01 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 2018

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 12,76 Mln (Euro 13,16 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 95,55% (20.184 mq su 21.124 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di ca. Euro 4,3 milioni. Tale valore risulta in linea rispetto a ca. Euro 4,7 milioni attesi a regime per l'intero complesso (ERV).

Ad oggi rimangono disponibili 3 porzioni rispettivamente di 122 mq nell'edificio A, 503 mq nell'edificio B e 110 mq nell'edificio C. Rimane inoltre piccola porzione non locabile nell'edificio C di ca. 205 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	401.706	401.706
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	680	Dorma Italiana Srl	15-apr-14	9+6	14-apr-23	14-apr-29	142.813	150.000
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	546	Tram Srl	01-giu-15	6+6	31-mag-21	31-mag-27	99.345	99.345
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	270	Adler S.p.A.	01-lug-13	6+6	30-giu-19	30-giu-25	33.244	33.244
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	1.065.286	1.065.286
Metrocomplex Ed. C	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.287	Findomestic	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	599.601	599.601
Metrocomplex Ed. C	2°-3°-4°	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.530	Ipsos Srl	01-lug-18	7+6	30-giu-25	30-giu-31	650.000	840.000
Metrocomplex Ed. D	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.710	Adecco	01-ott-17	6+6	30-set-23	30-set-29	636.143	840.000
Metrocomplex Ed. E	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.871	Cargeas Assicurazioni S.p.A.	02-ago-10	9+6	01-ago-19	01-ago-25	700.000	700.000
Vacant Complessivo				940							
Totale				21.124						4.328.138	4.729.182

Contenziosi

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

Capex

Nel corso del 2018 non sono state sostenute 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 pari a:

- A. Euro **8,140 Milioni** per l'edificio A – Saint Germain
- B. Euro **19,160 Milioni** per l'edificio B – Times Square
- C. Euro **19,560 Milioni** per l'edificio C – Piccadilly
- D. Euro **12,280 Milioni** per l'edificio D – Alexanderplatz
- E. Euro **9,940 Milioni** per l'edificio E – Barceloneta

Il Valore di Perizia del complesso immobiliare di Tolmezzo risulta quindi pari ad Euro 69,080 Milioni, incrementato di circa lo 3,04% da dicembre 2017 (Euro 67,040) *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 47.968.704 (invariato rispetto a dicembre 2017).

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	1.060.510	1.060.510
Totale				11.871						1.060.510	1.060.510

Pagina | 23

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

Capex Nel corso del 2018 non sono state sostenute 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 2018 pari ad Euro 12,09 Milioni. Il Valore di Perizia dell’immobile di Lamaro risulta aumentato da dicembre 2017 di circa l’1,5% (Euro 11,910 Milioni) *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 16,130 Milioni (invariato rispetto a Dicembre 2017).

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 2018 non sono state sostenute Capex sull’immobile di Cavour 6.

Valutazione Al 31 dicembre 2018 l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 6 in Euro 42,7 Milioni, in aumento di circa l’1,3% rispetto al valore di dicembre 2017 (Euro 42,16 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.

Pagina | 24

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 224.129.

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	48.050	48.050
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	24	Numistica Internazionale Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	13.711	13.711
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	218	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	96.980	96.980
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	47.932	47.932
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	28	Xu Guanshan	01-ott-09	6+6	30-set-15	30-set-21	16.267	16.267
Totale				13.809						3.064.311	3.064.311

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2018 non sono state sostenute 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 2018 pari ad Euro 50,9 Milioni, incrementato di circa del 4,2% rispetto al valore di dicembre 2017 (Euro 48,84 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 87.573.

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	87.573	87.573
Totale				393						87.573	87.573

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

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute 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 1,25 Milioni, diminuito di ca. il 3,1% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 1,29 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 ca. Euro 200.000. 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	204.220	204.220
Totale				620						204.220	204.220

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

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute 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 3,19 Milioni, diminuito di ca. il 5,3% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 3,37 Milioni).

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

Situazione locativa L'unità immobiliare sita in Roma via Giovanni da Castelbolognese 41, ha una 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	26.636	26.636
Totale				110						26.636	26.636

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

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute 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, valore invariato rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 0,36 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 Finleonardo S.p.A. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 162.611.

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	162.611	162.611
Totale				510						162.611	162.611

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

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute 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 2,52 Milioni, diminuito di circa il 7,7% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 2,73 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. Nel corso del 2018 il conduttore ha dato disdetta e rilasciando gli spazi in data 3 novembre 2018.

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	Vacant						
Totale				244							

<u>Contenziosi</u>	Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.
<u>Capex</u>	Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di Corso Cavour.
<u>Valutazione</u>	Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1,83 Milioni, diminuito di circa il 19,7% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 2,28 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI FERRARA, VIA VITTORIA 12

<u>Situazione locativa</u>	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.
-----------------------------------	---

<u>Contenziosi</u>	Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.
<u>Capex</u>	Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di Via Vittoria.
<u>Valutazione</u>	Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,420 Milioni, in diminuzione di circa il 16% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (0,5 Milioni).

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

<u>Situazione locativa</u>	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 S.r.l. che corrisponde ca. Euro 51 mila di canone:
-----------------------------------	---

Immobile	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	51.053	51.053
Totale				125						51.053	51.053

<u>Contenziosi</u>	Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.
<u>Capex</u>	Dalla data di acquisizione non sono state sostenute Capex sull'immobile di Sestri.
<u>Valutazione</u>	Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,77 Milioni, in aumento di ca. il 5,5% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 0,73 Mln).

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 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 2,25 Milioni, diminuito di circa lo 0,44% rispetto alla valutazione di dicembre 2017 (Euro 2,26 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 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 7,39 Milioni, diminuito di ca. il 3% rispetto al valore di dicembre 2017 (Euro 7,62 Milioni).

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 2018 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	34.875	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Unicredit	A	-	34.875	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Banca IMI	B	27.000	12.555	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Unicredit	B	-	12.555	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Banca Intesa	Finleonardo	9.850	9.450	Euribor 6M	230bps	19-dic-16	30-giu-19
Totale		111.850	104.310				

Come si può notare dalla tabella sopra riportata, tutte le linee di finanziamento hanno scadenza il 30 giugno 2019 (c.d. scadenza originaria). Secondo quanto previsto dai contratti di finanziamento, gli istituti di credito prorogheranno la data di scadenza dei finanziamenti per due ulteriori anni, sino al 30 giugno 2021, previa richiesta formale dell'estensione da parte del Fondo a Banca IMI (Facility Agent del finanziamento in pool con Unicredit) e a Banca Intesa ed il rispetto delle seguenti condizioni:

- (a) non sia in corso alcun evento rilevante o evento rilevante potenziale – come definito dai contratti di finanziamento – alla data della richiesta di estensione ed alla data di scadenza originaria;
- (b) il Fondo abbia regolarmente corrisposto alle banche tutto quanto dovuto in relazione ai finanziamenti fino alla data di scadenza originaria ivi inclusi interessi, costi, spese e commissioni;
- (c) entro la data di scadenza originaria, il Fondo abbia sottoscritto adeguati contratti di copertura dei rischi (hedging) in relazione all'estensione della scadenza dei finanziamenti;
- (d) il Fondo abbia corrisposto l'importo dovuto a titolo di commissione di estensione entro la data di scadenza originaria;
- (e) alla data della richiesta di estensione risultino rispettati i parametri finanziari LTV, ISCR, DSCR e la riserva di cassa, come definito nei contratti di finanziamento; e
- f) entro la data di scadenza originaria, il Fondo abbia fornito alla Banca Agente evidenza scritta che le Polizze Assicurative in scadenza tra la data di scadenza originaria siano state rinnovate sino alla data di scadenza prorogata.

Si segnala che in data 4 dicembre 2018 il Fondo ha comunicato a Banca IMI e Banca Intesa, la volontà di avvalersi dell'opzione di estensione della data di scadenza dei finanziamenti per ulteriori due anni confermando

il rispetto delle suddette clausole, anche prospettiche, secondo quanto previsto dai relativi contratti di finanziamento.

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 relativo al finanziamento stipulato con Banca IMI. In sintesi:

Pagina | 30

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	29/06/2018	77.520.000,00	0,430%	0,000%	182	168.519,87	-
30/06/2018	31/12/2018	76.704.000,00	0,430%	0,000%	185	169.494,53	-
						1.177.912,59	-

Nella tabella riassuntiva sopra riportata sono indicati gli importi maturati e pagati alla data della presente Relazione.

Si segnala che in data 14 giugno 2017 (con decorrenza 1° luglio 2017) è stato firmato un contratto di copertura di tipo “*Cap*” 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 29 novembre 2018, considerata la scadenza del mandato alla società CBRE Valuation S.p.A. con la valutazione al 30 giugno 2018, è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo Picasso per i prossimi 3 anni la società Avalon Real Estate S.p.A.

SITUAZIONE CREDITI AL 31 DICEMBRE 2018

Si riporta di seguito la situazione dei crediti al 31 dicembre 2018.

Immobile	Saldo al 31.12.2018	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2018	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Rettifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2018
Lamaro Totale	10.235,83	5.384,00	4.851,83	0,00	0,00	0,00	787.500,00	0,00	0,00		0,00
Tolmezzo Totale	1.410.480,96	919.300,21	498.824,02	-3.416,79	-4.226,48	0,00	2.146.760,59	0,00	2.000,68	- 2.000,68	-
Lamaro	253.212,60	253.212,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Cavour 6 Totale	253.212,60	253.212,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Cavour 5 Totale	739.551,99	724.998,21	14.553,78	0,00	0,00	0,00	42.283,83	0,00	0,00		0,00
Via Cernaia Totale	8.470,78	8.903,28	0,00	0,00	-432,50	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Pavia Totale	-11.412,01	33,50	-13.257,52	1.812,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Genova Totale	15.828,79	0,00	15.571,29	257,50	0,00	0,00	12.500,00	0,00	0,00		0,00
Piacenza Totale	50.836,38	0,00	50.836,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Roma Sonnino Totale	62.286,98	0,00	62.286,98	0,00	0,00	0,00	35.000,00	0,00	0,00		0,00
Roma Castelbolognese Totale	42.718,67	2.755,99	8.123,97	8.123,97	13.674,95	10.039,79	6.600,00	0,00	10.277,27	-10.277,27	0,00
Civitavecchia Totale	59.280,00	0,00	59.280,00	0,00	0,00	0,00	45.833,00	0,00	0,00		0,00
Roma Goiran Totale	255.000,00	255.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Totale complessivo	2.896.490,97	2.169.587,79	701.070,73	6.776,69	9.015,97	10.039,79	3.076.477,42	0,00	12.277,95	-12.277,95	0,00

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 29 novembre 2018 il dott. Simone Pierangeli ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Amministratore della Società e membro del Comitato Esecutivo.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 10 membri, n.5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente
 Giorgio Franceschi – Vice Presidente
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
 Luigi Alfieri
 Federico Ghizzoni - Indipendente
 Gabriella Chersicla - Indipendente
 Fabio Bombardieri
 Federico Manzoni - Indipendente
 Alessandro Molinari
 Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione 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 alla data della presente Relazione dai seguenti 4 membri:

Giovanni Raimondi – Presidente - Indipendente
Giorgio Franceschi
Giampiero Schiavo
Gabriella Chersicla - Indipendente

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 composto, alla data della presente Relazione, da 3 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente
Alessandro Molinari
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

In data 12 luglio 2018 si è riunita l'Assemblea dei Partecioanti del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Nomina dei membri del Comitato Consultivo del Fondo Picasso, ai sensi dell'Articolo 4.2.2.1 (Competenze dell'Assemblea dei Partecipanti), lettera (c), del Regolamento di gestione del Fondo Picasso.

COMITATO CONSULTIVO:

In data 12 luglio 2018 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Informativa in merito a nuove opportunita di investimento.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 DICEMBRE 2018

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2018.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di migliorare lo stato locativo e manutentivo degli immobili al fine di proseguire il migliore rendimento dell'investimento nell'interesse del Partecipante.

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 31/12/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/18		Situazione al 31/12/17	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	3.632	0,00%	10.957	0,01%
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.L.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.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	3.632	0,00%	10.957	0,01%
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	3.632	0,00%	10.957	0,01%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	194.750.000	93,96%	191.090.000	93,21%
B1. Immobili dati in locazione	192.500.000	92,87%	191.090.000	93,21%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	2.250.000	1,09%	-	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'	9.298.725	4,49%	10.386.377	5,07%
F1. Liquidità disponibile	9.298.725	4,49%	10.386.377	5,07%
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'	3.233.644	1,55%	3.528.741	1,71%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	296.572	0,14%	866.370	0,42%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	2.937.072	1,41%	2.662.371	1,29%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	207.286.001	100%	205.016.075	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	104.310.000	97,33%	106.550.000	97,04%
H1. Finanziamenti ipotecari	104.310.000	97,33%	106.550.000	97,04%
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	-	0,00%	150.000	0,14%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	150.000	0,14%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.863.663	2,67%	3.098.380	2,82%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	54.662	0,05%
M2. Debiti di imposta	2.500	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	2.277.993	2,13%	2.314.221	2,11%
M4. Altre	583.170	0,54%	729.497	0,66%
TOTALE PASSIVITA'	107.173.663	100%	109.798.380	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		100.112.338		95.217.695
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		105,000		105,000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		953.450,839		906.835,189
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		55,944		64,464
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA		0		0
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		0		0
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		0		0
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		0		0

SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/18	Situazione al 31/12/17
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	- 336.163	- 343.268
A4.1	di copertura	- 336.163	- 343.268
A4.2	non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 336.163	- 343.268
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	13.221.019	12.951.120
B1.a	canoni di locazione	12.837.831	12.600.430
B1.b	altri proventi	383.188	350.690
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	3.660.000	2.290.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.834.095	- 2.043.865
B4.a	oneri non ripetibili	- 491.229	- 671.299
B4.b	oneri ripetibili	- 347.807	- 379.400
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 334	- 111
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 994.725	- 993.055
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		15.046.924	13.197.255
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)		14.710.761	12.853.987

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)	14.710.761		12.853.987
H.	ONERI FINANZIARI	-	3.322.142	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.813.475	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.813.475	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	508.667	-
	Oneri finanziari (H)	-	3.322.142	-
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	11.388.619		9.468.928
I.	ONERI DI GESTIONE	-	593.693	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	301.420	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	16.006	-
I3.	Commissioni banca depositaria	-	36.732	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	34.900	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	204.635	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	593.693	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	26.163	-
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	9	-
L2.	Altri ricavi	-	11.557	-
L3.	Altri oneri	-	37.729	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	26.163	-
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	10.768.763		8.826.205
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)	10.768.763		8.826.205

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2018 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 93,96%.

Con riferimento alla stessa data, il *Net Asset Value* del Fondo ammonta ad Euro 100.112.338, che accorpa un risultato di periodo positivo di Euro 10.768.763.

Il valore della quota al 31 dicembre 2018 corrisponde ad Euro 953.450,839.

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	30/06/2018	31/12/2018
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	41.712.520	45.615.789	92.151.250	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085
Veramento impegni sottoscritti	14.500.000	-	-	1.000.000	-	4.500.000	2.500.000	1.500.000	-	-	1.500.000	1.500.000	39.000.000	-	-	-	800.000	-	-	-	-
Proventi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Embores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	-	3.788.994	4.536.525	563.335	5.107.888	984.568	-2.949.987	2.008	2.249.434	234.133	1.788.564	2.403.463	7.533.441	2.874.959	543.408	2.721.518	3.239.698	4.273.614	4.552.591	3.876.245	6.892.538
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	41.712.520	45.615.789	92.151.250	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338
Numero Quote in circolazione	29	29	29	31	31	40	44	46	48	48	50	52	104	104	104	105	105	105	105	105	105
Valore Unitario della Quota	500.000,000	630.654,958	787.086,852	750.487,548	915.228,106	846.400,999	790.237,559	758.679,583	805.372,816	806.495,035	834.246,517	877.226,718	886.000,335	913.713,354	870.980,428	888.478,875	887.240,154	894.277,220	906.835,189	919.200,812	953.450,839

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 31.12.2017	51
Utile di periodo 01.01.2018 - 31.12.2018	10.768.763
Plusvalenze non realizzate 01.01.2018 - 31.12.2018	-5.070.000
Minus non realizzate coperte da plus non realizzate al periodo precedente	210.000
Utili distribuiti al 30.06.2018 con delibera 02.08.2018	-3.296.265
Totale Proventi distribuibili	2.612.549

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2018, 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 24.881,00, e quindi per complessivi Euro 2.612.505,00.**

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari ad Euro 953.450,839.

In base alle valutazioni degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2018 il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 194.750.000 comprensivi della plusvalenza complessiva registrata nel periodo pari ad Euro 3.660.000.

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 2018 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, 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.

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 ATTIVITA'

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 LIQUIDITA'

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 2018 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2018 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 2018 sono presenti strumenti finanziari non quotati.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		3.632
- 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)	Reddittività dei beni locati		Prezzo di Acquisto	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
				Canone per m2/m3	Tipo di contratto / Locatario				
1	Edificio Direzionale, Via W. Lamaro, 81 00173 Roma	Uffici	11.871	€ 89,56	AFFITTO - Impresa commerciale	€ 16.100.000	€ 16.129.740	€ 204.000.000	-
2	Metro Complex Via Tolmezzo, 15 20123 Milano	Uffici	21.124	€ 201,49	AFFITTO - Impresa commerciale	€ 40.000.000	€ 47.968.704		-
2.1	Blocco A - Saint Germain	Uffici	2.376	226,59	Affitto - Impresa commerciale				-
2.2	Blocco B - Time Square	Uffici	6.035	197,12	Affitto - Impresa commerciale				-
2.3	Blocco C - Piccadilly	Uffici	6.132	224,64	Affitto - Impresa commerciale				-
2.4	Blocco D - Alexanderplatz	Uffici	3.710	170,17	Affitto - Impresa commerciale				-
2.5	Blocco E - Barceloneta	Uffici	2.871	188,92	Affitto - Impresa commerciale				-
3	Edificio Uffici via Cavour, 6 00185 Roma	Uffici	13.876	€ 218,98	AFFITTO - 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 (autorimessa)	Uffici	13.809	€ 221,89	AFFITTO - Repubblica Italiana Ministero dell'Interno - Impresa commerciale	€ 45.100.000	€ 46.106.286		-
5	Roma Via Cernaia 16-18	Retail	393	€ 222,83	AFFITTO - Impresa commerciale	€ 1.310.000	€ 1.348.655		-
6	Roma Piazza Sommo 38-40	Retail	620	€ 328,81	AFFITTO - Istituto Finanziario	€ 3.590.000	€ 3.695.932		-
7	Roma Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	Retail	110	€ 242,22	AFFITTO - Impresa commerciale	€ 400.000	€ 411.493		-
8	Piacenza Via XX Settembre 55	Retail	510	€ 320,12	AFFITTO - Impresa commerciale	€ 2.857.000	€ 2.939.094		-
9	Pavia Corso Cavour 29	Retail	244	€ 502,35	AFFITTO - Vacant	€ 2.240.000	€ 2.306.273	€ 19.700.000	-
10	Ferrara Via Vittoria 12	Storage	305	€ -	AFFITTO - Vacant	€ 550.000	€ 585.574	-	
11	Genova Via Sestri 67-69/R	Retail	125	€ 407,88	AFFITTO - Impresa commerciale	€ 730.000	€ 751.677	-	
12	Civitavecchia Viale Etruria 9	Uffici	1.540	€ 148,05	AFFITTO - ASL	€ 2.291.000	€ 2.358.602	-	
13	Roma Via Goiran 1	Uffici	2.027	€ 251,60	AFFITTO - Ufficio Territoriale del Governo	€ 7.592.000	€ 7.818.522	-	
Totali						€ 161.460.000	€ 172.045.775	€ 223.700.000	

Pagina | 45

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	46.747.200	3.556.662			
da oltre 1 a 3 anni	73.576.605	4.059.131			
da oltre 3 a 5 anni	24.160.700	1.956.946			
da oltre 5 a 7 anni	29.063.569	1.880.491			
da oltre 7 a 9 anni	14.750.565	1.384.601			
oltre 9 anni	-	-			
A) Totale beni immobili locati	188.298.638	12.837.831	-	-	-
B) Totale beni immobili non locati	6.451.362	-	-	-	-

I valori inseriti nella colonna *Valore dei beni immobili* corrispondono al valore di bilancio degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2018 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 194.750.000.

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 9.298.725 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:	9.298.725
- c/c SGSS 28263 - nuovo conto libero	553.816
- c/c SGSS 22118 - Conto Canoni (pegnato)	5.481.062
- c/c SGSS 27704 - Conto Riserva di Cassa (pegnato)	1.546.469
- c/c SGSS 22119 - Conto Operativo (pegnato)	663.072
- c/c SGSS 22120 - Conto libero (pegnato)	258.621
- c/c SGSS 49013EU SDD	25.954
- c/c SGSS 22121 - Conto vendite (pegnato)	4.901
- c/c SGSS 28708 - Conto vendite (pegno ISP)	5.999
- c/c SGSS 28709 - Conto canoni (pegno ISP)	482.461
- c/c SGSS 28710 - Conto operativo (pegno ISP)	154.885
- c/c SGSS 28711 - Conto riserva di cassa (pegno ISP)	121.618
- 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	9.298.725

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 3.233.644 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	296.572
- Risconti attivi su oneri gestionali	51.396
- Risconti attivi su oneri finanziari	245.176
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	2.937.072
- Crediti verso Clienti	2.907.903
- Depositi cauzionali attivi	3.129
- Fornitori c/anticipi	35
- Note di credito da ricevere	3.588
- Crediti per interessi depositi cauzionali	46
- Fatture da emettere	13.219
- Crediti diversi	9.154
Totale altre attività	3.233.644

Pagina | 47

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

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	296.572
- su oneri gestionali	
Spese professionali	51.396
Spese per assicurazioni non ripetibili	-
Spese generali	-
Costi ripetibili	-
Tasse di registro, bolli, arch	-
- su oneri finanziari	
Commissioni su finanziamento	191.646
Imposta sostitutiva su finanziamento	36.509
Altri oneri su finanziamento	17.020
Totale Ratei e Risconti attivi	296.572

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 2018".
- **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	104.310.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "A"	34.875.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "B"	12.555.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "A"	34.875.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "B"	12.555.000
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.	9.450.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	104.310.000

Pagina | 48

Nella voce **H1** sono forniti i dettagli riguardanti i finanziamenti ricevuti dal Fondo, utilizzati complessivamente alla data della presente Relazione per Euro 104.310.000. Tali linee si distinguono a seconda delle modalità di utilizzo:

- **Linea "A"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 69.750.000, è stata concessa al Fondo per finanziare le generali esigenze del Fondo.
 - **Linea "B"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 25.110.000, è stata concessa al Fondo esclusivamente per finanziare parte del prezzo di acquisto dell'immobile di Roma via Cavour, 5.
 - **Finanziamento Intesa Sanpaolo**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 9.450.000, è stata concessa al Fondo per finanziare parte del prezzo di acquisto del "Portafoglio Finleonardo".
- 2) Alla data del 31 dicembre 2018 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 2018 non risultavano in essere altri finanziamenti.
- 4) Alla data del 31 dicembre 2018 risulta in essere uno strumento finanziario derivato di tipo "swap" con un *mark to market* pari ad Euro -162.536 che ha generato un flusso di cassa negativo per Euro 336.163 ed uno strumento di tipo "Cap" con decorrenza 1 luglio 2017 che ad oggi non ha prodotto flussi in entrata.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 2.863.663 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
- Debiti verso SGR	-
M2. Debiti di imposta:	2.500
- Erario c/Ritenute	2.500
M3. Ratei e Risconti passivi	2.277.993
- Risconti passivi	2.267.444
- Ratei passivi diversi	10.550
M4. Altre	583.170
- Debiti per fatture da ricevere	160.736
- Debiti verso fornitori	61.591
- Debiti verso SGR per compensazione IVA 12/2018	213.616
- Debiti per anticipi da clienti	11.412
- Depositi cauzionali	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	12.045
Totale altre passività	2.863.663

Nella voce **M1** sono rilevate passività per provvigioni ed oneri maturati e non liquidati al 31 dicembre 2018.

Nella voce **M2** sono rilevati i debiti di imposta maturati al 31 dicembre 2018.

La voce **M3** riguarda i ratei passivi relativi alle spese ed interessi passivi maturati sui conti correnti, 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	213.616
- Per compensazione IVA - Liquidazione dicembre 2018	213.616
Debiti verso fornitori	61.591
- Debiti verso fornitori - Altri servizi	58.186
- Debiti verso fornitori - Utenze	3.405
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	160.736
- Fatture da ricevere - Altri servizi	62.995
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	36.732
- Fatture da ricevere - Commissioni di Gestione	-
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	13.168
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	23.060
- Fatture da ricevere - Utenze	24.782
- Fatture da ricevere - Property Manager	-
Debiti verso depositi cauzionali	135.814
- Depositi cauzionali ricevuti da conduttori	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	12.045
Altri Debiti	11.413
- Debiti per anticipi da clienti	11.412
Totale Altre Passività	583.170

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 2018:

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%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	- 3.323.825	-5%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	81.128.388	119%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	-	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	-	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	-	0%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	- 19.633.239	-29%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	- 4.480.298	-7%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	- 65.335	0%
<i>M. Imposte complessive</i>	-	0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	21.813.352	32%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	53.625.691	79%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	100.112.338	147%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	11,29%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2018, è risultato pari ad Euro 100.112.338 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 953.450,839.

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 2018 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 2018, è pari all' 11,29%.

Di seguito si riassume il TIR storico:



SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2018 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2018 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2018, 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 2018 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 2018:

Garante	Garantito	Tipologia	Beneficiario	Immobile	N°	Data	Importo	Scadenza	Attiva/Scaduta	Note	
Banca Popolare di Bergamo	Fondo Picasso	Fidejussione	Cargeas (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	TotalEag S.p.A.	Tolmezzo	9885/8200/514139/2241/2011	01/07/2011	190.800,00	31/08/2023	Attiva	arrivata appendice proroga sino al 31/08/2018	
BNI. S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Adceco Italia S.p.A.	Tolmezzo - Edificio B	94700000023713	23/01/2018	527.500,00	30/09/2025	Attiva		
BNI. S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Adceco Italia S.p.A.	Tolmezzo - Edificio D	094700000023578	18/01/2018	420.000,00	30/09/2023	Attiva	si rinnova di anno in anno	
BNI. S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	IPSO S.r.l.	Tolmezzo	12215-20	21/09/2018	420.000,00	20/09/2019	Attiva	Garanzia rinnovata automaticamente di anno in anno (fissa al 01/05/2020)	
UBI Banca	Fondo Picasso	Fidejussione	Tram S.r.l.	Tolmezzo	28613-1	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	-	
Mone di Paschi di Siena	Fondo Picasso	Fidejussione	Dorma Italiana	Tolmezzo	7015001	18/04/2014	37.500,00	14/04/2023	Attiva	-	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Fondo Picasso	Fidejussione	Telecontact Center	Lamaro	467081	16/12/2013	787.500,00	31/10/2022	Attiva	-	
BCC Roma	Fondo Picasso	Fidejussione	Noga Nozi	Cavour, 5	249/2015	18/05/2015	14.352,54	31/03/2027	Attiva	-	
BNI. S.p.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Fidomestic	Tolmezzo	094700000014308	26/04/2017	148.710,59	31/12/2023	Attiva	-	
TOTALE GARANZIE							2.948.613,13				

- 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.

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 1° semestre 2018 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	- 336.163	-	-	-
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	-	336.163
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 5.988.126, 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	-	-	-	-	12.837.831
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	383.188
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	3.660.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili (*)	-	-	-	-	1.834.095
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

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 3.660.000) è calcolata come differenza tra il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2018, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2017.
- La voce "**Oneri per la gestione degli immobili**" è composta principalmente da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 347.807, oneri non ripetibili, interamente a carico del Fondo, per Euro 491.229 e da altri oneri di gestione immobiliare per Euro 994.725.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2018 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 2018 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 2.813.475 di interessi maturati sui mutui ipotecari e per Euro 508.667 delle relative spese accessorie. Di seguito il dettaglio degli interessi passivi per linea:

Voci	Interessi passivi
H1-H2. Oneri finanziari	3.322.142
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "A"	1.904.135
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "B"	685.489
- Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.	223.851
Totale Oneri finanziari	2.813.475
- Commissioni su finanziamenti	386.472
- Altri oneri su finanziamenti	25.020
- Imposta sostitutiva su finanziamenti	73.623
- Altri oneri finanziari	23.552
Totale Altri Oneri Finanziari	508.667

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 4,252 milioni.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo	301	0,30%	0,15%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	16							
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	37	0,04%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	41	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	35	0,03%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	163	0,16%	0,08%					
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								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	593	0,59%			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 - altri	336							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	3.322			3,18%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	4.252	4,25%			0	0,00%		

Il compenso per l'esercizio 2018 dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione complessiva pari ad Euro 317.426 che comprende il costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 16.006.

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, al netto delle spese e del contributo Consob, ammontano ad Euro 40.000 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2018 (compenso per la revisione al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2018).

Gli oneri per l'Esperto indipendente relativamente alle valutazioni degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo svolte nel corso del 2018 ammontano ad Euro 34.900.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2018 il Fondo non ha retrocesso provvisorie di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2018, il personale della SGR è composto da n. 61 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2018 è stata pari ad Euro 4.180.643,32 (di cui Euro 2.867.615,32 per la componente fissa ed Euro 1.313.028,00 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2018, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad Euro 2.949.563,93 (di cui 1.090.616,47 relativi all'alta dirigenza ed Euro 1.858.497,46 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2018, è pari ad euro 74.232, di cui Euro 44.153 relativi alla componente fissa ed Euro 30.079 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2018, direttamente da un team di n. 11 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 57,60 %.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente da sopravvenienze attive e passive riferite essenzialmente a fatture attive e passive emesse e ricevute nel corso del periodo con competenza 2018.

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	9
- Interessi attivi su disponibilità liquide	9
- Interessi attivi su depositi cauzionali	-
L2. Altri ricavi	11.557
- Sopravvenienze attive	11.526
- Proventi diversi	20
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	11
L3. Altri oneri	- 37.729
- Sopravvenienze passive	- 37.720
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 9
Totale Altri ricavi ed oneri	- 26.163

SEZIONE IX IMPOSTE

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

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 è 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'autorità 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 attività 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 attività 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 detengono 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 2018 redatta dall'esperto indipendente Avalon Real Estate S.p.A.

Milano, 28 Febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

Pagina | 59

Castello SGR S.P.A.

Fondo Picasso

Relazione di stima del valore di mercato al 31/12/2018





Spettabile

Castello SGR S.P.A.

via Puccini, 3

20121 Milano

Pagina | 61

MILANO, 23 GENNAIO 2019

EGREGI SIGNORI

Castello SGR S.P.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Immobiliare quotato ad apporto pubblico denominato "Picasso" alla data del 31/12/2018.

La valutazione degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book").

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



Avalon Real Estate S.p.A.
Firm Regulated By RICS

p. 2



INDEX

Pagina | 62

1. PREMESSE E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO.....	4
3. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI	5
4. METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI.....	6
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	7
6. RIEPILOGO DEI VALORI	10



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 3



1. Premesse e finalità dell'incarico

Il processo di analisi è finalizzato alla determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare del Fondo.

Per “valore di mercato”, secondo la definizione del *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”), si intende:

“L’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.”

Il presente motivato parere ha carattere consultivo e indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

2. Descrizione del Portafoglio

Il portafoglio oggetto di valutazione è composto da 18 immobili a destinazione mista, prevalentemente Direzionale e Commerciale localizzati nel nord e nel centro Italia.

ID	Region	City	Address	Designated use	GLA
1	Lazio	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549
2	Lombardia	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377
2	Lombardia	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035
2	Lombardia	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.132
2	Lombardia	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	2.377
2	Lombardia	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871
3	Lazio	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876
4	Lazio	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702
5	Lazio	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387
6	Lazio	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653
7	Lazio	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115
8	Emilia Romagna	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511
9	Lombardia	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253
10	Emilia Romagna	Ferrara	Via Vittoria, 12	Misto	355
11	Liguria	Genova	Via Sestri, 67-69/R	Commerciale	122
12	Lazio	Civitavecchia	Viale Etruria, 9	Direzionale	1.714
13	Lazio	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 4



3. Ipotesi di lavoro e limitazioni

Per l'espletamento dell'incarico ricevuto chi scrive ha fatto riferimento:

- a) Alla documentazione di supporto¹ fornita dal Committente relativamente al comparto di cui in premessa, nello specifico:
 - Presentazione del Fondo Picasso in formato cartaceo;
 - File "Property Database 23 10 2018 - ITALY_bis.xls" contenente i termini contrattuali delle locazioni degli immobili oggetto di valutazione;
 - File "Building monitoring_31.08.18.pdf" con indicazione dello stato manutentivo degli immobili;
 - File "Picasso_IMU e assicurazioni 2018.xls", con indicazione dei costi di IMU e di assicurazione.
- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante i sopralluoghi ispettivi degli immobili avvenuti nel mese di Dicembre: *location* e contesto urbano.
- c) Ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle fonti istituzionali di osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

¹ La citata documentazione si trova a disposizione presso gli uffici della Società Avalon Real Estate S.p.a. con sede in Milano, Via Larga 8.





L'attività svolta è basata inoltre sulle seguenti ipotesi e limitazioni:

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/12/2018.
- chi scrive ha condotto un sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di Dicembre 2018;
- i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente;
- non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che i beni, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;
- le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
- sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali ed è stata condotta una *field analysis* sul territorio; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;
- non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;
- non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
- non sono state effettuate rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
- non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
- nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

4. Metodi di valutazione utilizzati

Ai fini della determinazione del valore di mercato del complesso immobiliare costituente il patrimonio immobiliare del Fondo, sono stati applicati i principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* ("Red Book") "edizione 2014".

La valutazione è stata effettuata secondo i criteri e i metodi di seguito riportati:

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dall'operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell'arco della sua durata.

Il suddetto criterio è applicato ad immobili aventi le seguenti caratteristiche:





- Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
- Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica;

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- La determinazione dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

5. Principali assumption utilizzate nella valutazione

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate, rimandando all'*Allegato 1* del presente documento, per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione del bene immobiliare.

Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 1,8%;
- anno 2: 1,9%
- anno 3 e successivi: 2%

L'inflazione per gli anni I e II è stata determinata sulla base della previsione fornita da Banca d'Italia alla data di valutazione, per poi raggiungere il tasso obiettivo della politica monetaria di lungo periodo della BCE (pari al 2%) al terzo anno.

Superfici: le superfici di progetto sono state recepite direttamente dal Committente.

I flussi di cassa e i tassi utilizzati nella valutazione non tengono conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione.

Canoni di locazione per i contratti in essere: ai fini della determinazione dei flussi di cassa prospettici sono stati utilizzati i canoni di locazione comunicati dal Committente relativi ai contratti in essere e sono stati considerati validi sino alla data della scadenza nella quale il canone di locazione a rinnovo viene allineato al canone di mercato.

Canoni di locazione a rinnovo: per la determinazione dei canoni di locazione a rinnovo al termine del canone contrattualizzato sono stati utilizzati canoni parametrici (euro/mq/anno) di mercato.





Valore di vendita, terminal value: il valore di dismissione dei singoli immobili è stato determinato capitalizzando il reddito dell'ultimo periodo di piano attraverso un opportuno tasso di capitalizzazione (*Going Out Cap Rate*).

Spese di property e asset management: la proprietà sostiene sia i costi di *property* inerenti alle unità sfitte, sia i costi di asset management in capo all'immobile.

Assicurazione e Imu, Tasi: importi forniti dal Committente.

Costi gestionali in capo alla proprietà (inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, imposta di registro, fee commerciale): sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa eventualmente declinati secondo le specificità dei singoli.

Tassi: con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$Ke = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Tasso di inflazione} + \text{Premium Risk}$

ove:

- a. Rendimento netto della destinazione d'uso: rendimento netto medio di mercato rilevato dai principali *data provider* nazionali per la destinazione d'uso specifica
- b. Tasso di inflazione: è stata considerata una componente inflattiva di lungo periodo come più sopra espressa;
- c. Premium Risk: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite al complesso immobiliare oggetto di valutazione quali:
 - i. *Location*: esprime un giudizio sulle qualità dell'immobile rispetto alla localizzazione, accessibilità, pregio della zona in cui è inserito;
 - ii. *Vendibilità/mercato*: esprime un giudizio sintetico sull'andamento del mercato immobiliare locale in termini di numero di transazioni, canoni di locazione, prezzi di vendita, scontistica e tempi medi di vendita;
 - iii. *Qualità*: esprime un giudizio sulle caratteristiche dell'immobile in termini di qualità costruttiva, manutentiva, classamento energetico, pregio architettonico ecc.;
 - iv. *Dimensione/fungibilità*: esprime un giudizio sull'appetibilità dell'immobile rispetto a parametri dimensionali e di flessibilità di utilizzo;
 - v. *Tenancy*: esprime un giudizio² sintetico/qualitativo sulla capacità del conduttore dell'immobile di far fronte ai pagamenti dei canoni contrattualizzati.

2 Il giudizio espresso è solamente qualitativo e prescinde da analisi di rating



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 8



Il *premium risk* può essere alternativamente un fattore additivo di rischio oppure, nel caso in cui l'immobile in oggetto abbia caratteristiche premianti rispetto alla media degli immobili comparabili, rappresenta una riduzione del rischio specifico. I giudizi espressi non sono in valore assoluto ma in relazione con la media degli immobili comparabili.

Oneri di ristrutturazione: dato fornito dal committente o alternativamente stimato sulla base di costi unitari parametrici relativi alla tipologia edilizia da ristrutturare.

Arrotondamenti: il valore di tutti i beni facenti parte del portafoglio è stato arrotondato alle decine di migliaia di Euro.





6. Riepilogo dei valori

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo immobiliare Picasso alla data del 31/12/2018.

Si riporta di seguito il valore degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo; si rimanda all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione.

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, si ritiene che il valore del portafoglio di proprietà del Fondo Picasso alla data del 31 dicembre 2018 sia pari a € 194.750.000 (Centonovantaquattromilionisettesecentocinquanta/00 Euro) così distribuito:

ID	City	Address	Designated use	GLA	Market value €
1	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549	12.090.000
2	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377	8.140.000
2	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035	19.160.000
2	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.132	19.560.000
2	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	2.377	12.280.000
2	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871	9.940.000
3	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876	42.700.000
4	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702	50.900.000
5	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387	1.250.000
6	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653	3.190.000
7	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115	360.000
8	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511	2.520.000
9	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253	1.830.000
10	Ferrara	Via Vittoria, 12	Misto	355	420.000
11	Genova	Via Sestri, 67-69/R	Commerciale	122	770.000
12	Civitavecchia	Viale Etruria, 9	Direzionale	1.714	2.250.000
13	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960	7.390.000
				72.988	194.750.000

Milano, 23 Gennaio 2019

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini³

³ Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



Avalon Real Estate S.p.A.
Firm Regulated By RICS

p. 10

Spettabile
AVALON RE S.p.A.
Via Larga, 8
20122 Milano (MI)

Milano, 31 dicembre 2018

Oggetto: Lettera d'incarico per il ruolo di Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. n. 30 del 5 maggio 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 di incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata dalla Vostra Società.

CASTELLO SGR S.p.A. Alti
Società di Gestione del Risparmio
Sede legale, dirigenziale e amministrativa
Via Giacomo Puccini, 3 - 20121 MILANO
Tel. +39 02 45436441 - Fax +39 02 45436441
P. IVA e Cod. Fiscale 13456100188

Castello SGR S.p.A.

CASTELLO SGR S.P.A.

Società di Gestione del Risparmio
Sede legale, dirigenziale e amministrativa
Via G. Puccini, 3 - 20121 Milano - Tel. +39/02.45436441
Fax +39/02.45436441 - www.castellosgsr.com
info@castellosgsr.com - pec.castellosgsr@cgalmil.it

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano,
P.IVA e Codice Fiscale 13456100158 – R.I.A. 1653352
Iscritta al n. 47 dell'Albo delle Società di Gestione
del Risparmio di cui all'art. 35, comma 1 del D.Lgs. 58/98
Capitale sociale deliberato € 5.000.424,00, sottoscritto e versato € 4.047.741,00



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 2018

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 2018, 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 2018 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.

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.

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 12979880155 Iscritta al n° 110644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wulater 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957332311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01020941 - Napoli 80121 Via dei Mille 36 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tamara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422606911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Foscolle 43 Tel. 043225780 - Varese 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263901 - Vicenza 36100 Piazza Fontelandolfo 9 Tel. 0444393311

www.pwc.com/it

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 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

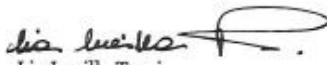
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare 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 2018 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, 8 marzo 2019

PricewaterhouseCoopers SpA


Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)