



Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2016

(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.....	8
Il mercato residenziale	11
Il mercato degli uffici	11
Il mercato del retail.....	12
Il mercato della logistica	13
Il mercato alberghiero.....	14
Dati descrittivi del fondo	14
Il Fondo in sintesi.....	14
Politiche d'investimento del Fondo.....	19
L'andamento del Fondo al 31 Dicembre 2016.....	20
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	29
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	30
Situazione crediti al 31 Dicembre 2016	31
Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 DICEMBRE 2016.....	32
RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2016.....	33
Situazione Patrimoniale	33
Sezione Reddittuale	35
NOTA INTEGRATIVA	37
Parte A – Andamento del valore della quota	37
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	40
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	41

Sezione I Criteri di valutazione	41
Sezione II Le attività	45
Sezione III Le passività.....	48
Sezione IV Il valore complessivo netto	50
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	51
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	52
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	52
Sezione II Beni immobili.....	53
Sezione III Crediti	54
Sezione IV Depositi bancari	54
Sezione V Altri beni	54
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	54
Sezione VII Oneri di gestione	54
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	56
Sezione IX Imposte.....	56
Parte D – Altre informazioni	56
ALLEGATI	61
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto)	61
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

Prosegue la fase di moderata espansione dell'economia mondiale iniziata verso la fine dello scorso anno. I bassi tassi di interesse, il miglioramento delle condizioni dei mercati del lavoro e dei mercati immobiliari e la tenuta del clima di fiducia sostengono le prospettive per i Paesi avanzati, anche se l'incertezza generata da *Brexit* peserà sulla domanda nel Regno Unito e sugli investimenti in tutta Europa.

Tra le economie emergenti, il graduale riequilibrio del sistema cinese comporterà un rallentamento dell'attività economica. La lenta moderazione della recessione in alcune grandi economie esportatrici di materie prime favorirà la crescita mondiale nei prossimi anni, anche se le prospettive rimangono modeste per la difficoltà di molti Paesi di fronteggiare l'inasprimento delle condizioni di finanziamento esterno e per l'attesa attenuazione dell'orientamento accomodante della politica monetaria negli Stati Uniti.

Nel terzo trimestre del 2016 negli Stati Uniti il prodotto ha accelerato oltre il previsto, al 3,5% in ragione d'anno (dall'1,4% nel periodo precedente, l'espansione dei consumi privati si è mantenuta robusta, mentre gli investimenti hanno continuato a ristagnare. Le informazioni sul quarto trimestre, in particolare quelle relative al mercato del lavoro e agli indicatori anticipatori, delineano una dinamica ancora sostenuta dell'attività economica.

In Giappone il PIL ha rallentato all'1,3% in ragione d'anno (dall'1,8%), risentendo della persistente debolezza di consumi e investimenti. I dati riguardanti i mesi autunnali mostrano un quadro ancora incerto. In prospettiva le misure di bilancio espansive approvate in estate potrebbero rilanciare la domanda nazionale.

Nell'area dell'euro la crescita del prodotto prosegue a un ritmo moderato ma in graduale consolidamento, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. L'incertezza sull'andamento dell'economia mondiale, in parte condizionata dalle tensioni geopolitiche, rappresenta il maggiore fattore di rischio per l'attività economica. L'inflazione è risalita in Dicembre, cominciando a riflettere le condizioni monetarie espansive, ma si attesta su valori ancora bassi. Nel terzo trimestre del 2016 il PIL è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, sospinto dalle componenti interne della domanda. Il contributo della spesa delle famiglie, dei consumi delle Amministrazioni pubbliche e della variazione delle scorte si è rafforzato; quello degli investimenti si è invece ridotto. L'interscambio con l'estero ha sottratto 0,1 punti percentuali alla crescita del prodotto, per effetto di un aumento delle importazioni di poco superiore a quello delle esportazioni. Fra i maggiori paesi dell'area il PIL è cresciuto dello 0,2 % in Germania e in Francia, dello 0,3% in Italia.

Nel Regno Unito la crescita è rimasta invariata al 2,4% in ragione d'anno, un dato superiore alle attese che ha contribuito a dissipare i timori di una brusca frenata in seguito al referendum sulla *Brexit*, tuttavia l'incertezza sulle ripercussioni economiche nel medio periodo dell'uscita dall'Unione europea resta elevata. Il governo britannico ha reso meno restrittivo il percorso di consolidamento fiscale programmato per il prossimo biennio, con l'obiettivo di sostenere la domanda nazionale. Nel complesso, gli effetti a lungo termine del referendum dipenderanno in larga misura dall'approccio del Regno Unito e dal piano di riforme dell'Unione europea. Comunque, qualsiasi soluzione venga adottata, si tratterà di un processo lento e faticoso. Il periodo di negoziazioni dovrebbe richiedere due anni, ma si presume che per raggiungere un accordo su tutti i settori economici sarà necessario un tempo più lungo, a cui seguirà una lunga fase di applicazione delle riforme,

¹ Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2017

reazione e assestamento dei mercati. I principali istituti di ricerca britannici stimano in una decina d'anni il tempo complessivamente necessario per arrivare al reale assestamento del nuovo sistema economico europeo.

In Cina la crescita si è mantenuta stabile anche nei mesi estivi (+6,7% rispetto al periodo precedente). I dati più recenti prefigurano un moderato rafforzamento delle componenti interne della domanda nel quarto trimestre, anche per effetto dello stimolo fiscale e monetario. Permangono tuttavia rischi legati sia all'elevato indebitamento del settore privato e dei governi locali, sia a una possibile correzione verso il basso delle quotazioni immobiliari, salite fortemente negli ultimi due anni.

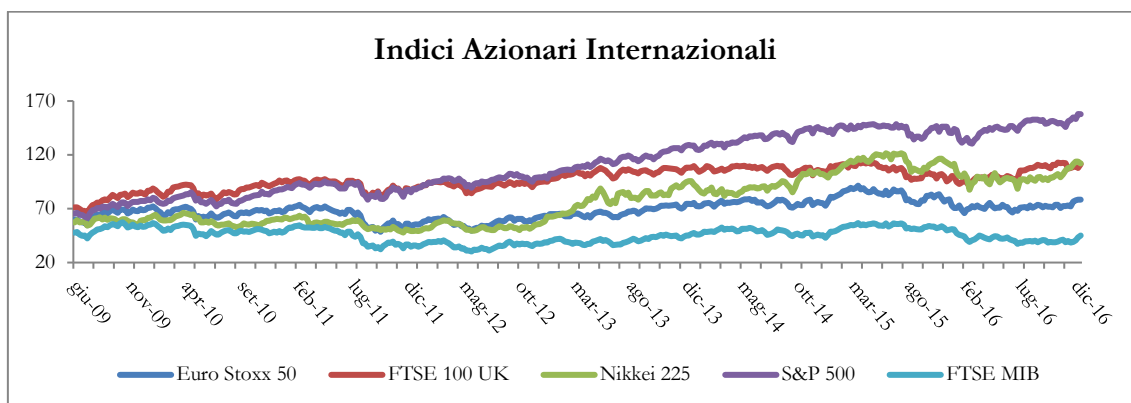
In Brasile la recessione rimane severa (-2,9% nel terzo trimestre, da -3,2%) e il quadro congiunturale resta assai incerto, anche per la situazione politica ancora confusa. In Russia, a seguito della ripresa dei corsi petroliferi, si è attenuata la flessione del prodotto (-0,4%, da -0,6%), consolidando la prospettiva di un ritorno alla crescita.

Dalla fine di Novembre le quotazioni del petrolio sono salite a seguito dell'accordo su un taglio della produzione, cui hanno aderito i paesi OPEC e alcuni paesi non OPEC come la Russia. Nella prima decade di Gennaio le quotazioni si collocavano a circa 54 dollari al barile, il livello più alto dal Luglio 2015. La tenuta dell'accordo rimane tuttavia dubbia a causa delle tensioni geopolitiche tra i paesi del cartello e gli effetti sulle quotazioni potrebbero rivelarsi temporanei, considerata la persistente debolezza della domanda mondiale e la possibile ripresa della produzione negli Stati Uniti, dove il numero di nuove trivellazioni è tornato a crescere dall'estate. Dall'inizio di Novembre le quotazioni delle materie prime non energetiche sono aumentate, recuperando il calo registrato nei mesi estivi. I corsi dei metalli industriali hanno segnato rialzi più cospicui, per effetto della ripresa della domanda in Cina e delle attese di un'espansione degli investimenti in infrastrutture da parte della nuova amministrazione negli Stati Uniti.

La dinamica dei prezzi al consumo nelle economie avanzate è rimasta debole, soprattutto in Giappone e nell'area dell'Euro. Nel mese di Dicembre l'inflazione negli Stati Uniti è aumentata al 2,1%; al netto dei prodotti alimentari ed energetici è stata pari al 2,2 % mentre in Giappone è cresciuta leggermente in Novembre, pur rimanendo su valori bassi (0,5 per cento). In Europa l'inflazione sta risalendo gradualmente e sono in gran parte rientrati i rischi di deflazione, ma la dinamica di fondo non mostra ancora una tendenza stabile all'aumento. In Dicembre l'inflazione al consumo è cresciuta all'1,1% (dallo 0,6% in Novembre), risultando più elevata in Germania e in Spagna (1,7% e 1,4%, rispettivamente), più bassa in Francia e in Italia (0,8% e 0,5% per cento rispettivamente) e dell'1,6% nel Regno Unito.

La Banca d'Inghilterra ha confermato l'orientamento espansivo adottato all'inizio di Agosto ma, avendo rivisto al rialzo le proprie proiezioni sull'inflazione nel biennio, ha rimosso l'indicazione di una probabile ulteriore riduzione del tasso di riferimento (attualmente allo 0,25%). Anche la Banca del Giappone ha confermato il proprio orientamento di politica monetaria: in linea con il nuovo assetto, che prevede il mantenimento dei tassi decennali su livelli prossimi allo zero e in Novembre è intervenuta con un'offerta di acquisto illimitato di titoli pubblici a tasso fisso, per contrastare le pressioni al rialzo sulla curva dei rendimenti emerse dopo le elezioni presidenziali negli Stati Uniti.

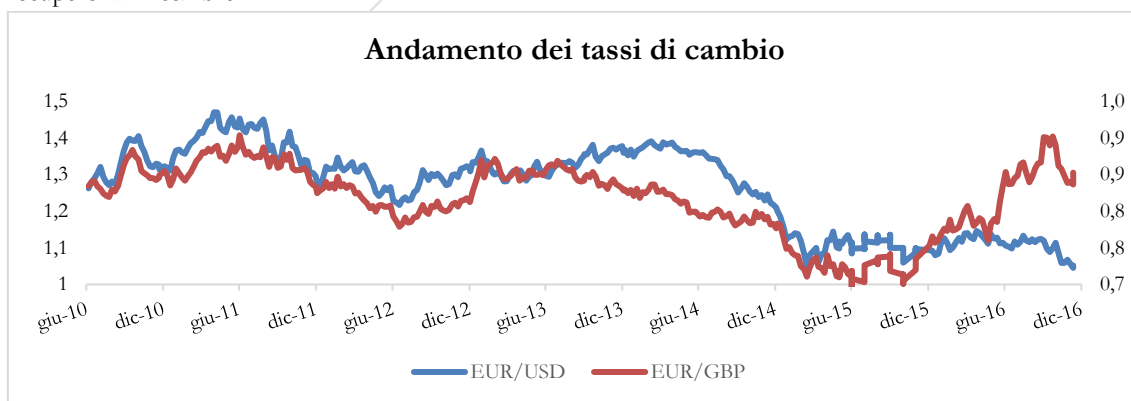
L'esito delle elezioni americane ha rafforzato il rialzo dei tassi di interesse statunitensi a lunga scadenza: da un lato, le aspettative di maggiore inflazione hanno alimentato attese di un orientamento monetario meno espansivo; dall'altro, quelle sulla politica economica della nuova amministrazione si sono accompagnate a un aumento dei premi per scadenza. L'incremento dei rendimenti negli Stati Uniti si è esteso solo in parte alle altre economie avanzate. Le misure straordinarie di politica monetaria in vigore nell'area dell'euro hanno contenuto la reazione dei tassi europei, che nel passato era stata mediamente più elevata. Rispetto alla fine di Settembre il rendimento del decennale statunitense è cresciuto di 77 punti base (al 2,4%); quello dei titoli tedeschi, negativo fino a Ottobre, è salito di 37 punti base (allo 0,2%). L'incremento dei tassi giapponesi è stato ancora più modesto, anche per effetto del nuovo assetto di politica monetaria, che pone il controllo della curva dei rendimenti quale obiettivo operativo. L'aumento del tasso decennale nel Regno Unito (di 61 punti base, all'1,4%) è connesso anche con l'andamento migliore delle attese dell'economia britannica e con un incremento delle aspettative di inflazione.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nei paesi avanzati gli indici azionari sono cresciuti dall'inizio di Novembre, beneficiando delle attese di espansione fiscale negli Stati Uniti e in Giappone. Nel confronto con la fine di Settembre gli indici di borsa sono saliti del 5% negli Stati Uniti, del 17% in Giappone, del 9% nell'area dell'euro e del 6% nel Regno Unito. La volatilità dei mercati azionari, dopo un temporaneo rialzo nei giorni successivi alle elezioni americane, si è riportata su livelli contenuti; quella sui mercati obbligazionari è rimasta invece leggermente più elevata. Dalla fine di Settembre gli *spread* obbligazionari sui titoli delle imprese denominati in dollari sono diminuiti sia nel comparto *investment grade*, sia in quello *high yield* (di 14 e 96 punti base, rispettivamente); quelli dei titoli denominati in euro sono invece lievemente aumentati nel comparto *investment grade* (di 12 punti base), mentre sono diminuiti in quello *high yield* (di 65 punti base). Anche i premi sui *credit default swap* (CDS) a cinque anni delle maggiori banche si sono leggermente ridotti (di 13 punti base nell'area dell'euro, di 11 negli Stati Uniti e nel Regno Unito).

Nel quarto trimestre, in concomitanza con la crescita dei tassi di interesse in dollari, si è registrato un incremento generalizzato dei premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro. Rialzi più marcati dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi si sono osservati in Italia, Portogallo, Francia, Spagna, Irlanda e Belgio, mentre lo *spread* decennale è diminuito in Grecia. Le condizioni sui mercati finanziari emergenti si sono deteriorate all'indomani delle elezioni statunitensi, segnando poi un parziale recupero in Dicembre.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Le attese suscitate dalla nuova amministrazione statunitense e dalle decisioni della Riserva federale si sono tradotte in un marcato apprezzamento del dollaro e in un generalizzato indebolimento delle valute dei paesi emergenti. Per effetto di questi andamenti, rispetto alla fine di Settembre l'euro si è deprezzato sul dollaro (di circa il 4%), si è rafforzato sullo yen (di circa l'8%) e, in misura inferiore, sulla sterlina (di circa il 2%). In termini

effettivi la valuta comune si è leggermente deprezzata (dello 0,5%), tornando a collocarsi sui livelli osservati all'inizio del 2016.

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Dopo l'accelerazione del PIL nel trimestre estivo, la ripresa dell'economia italiana sarebbe proseguita in autunno – pur se a un ritmo di poco inferiore rispetto al periodo precedente – sospinta dall'incremento degli investimenti e dall'espansione della spesa delle famiglie. Gli indicatori prospettici sono coerenti con la prosecuzione di una moderata espansione dell'attività economica anche nel primo trimestre del 2017.

Pagina | 7

Nel terzo trimestre del 2016 il PIL è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, come nel complesso dell'area dell'euro. La domanda nazionale ha contribuito alla crescita per 0,4 punti percentuali (di cui 0,1 ascrivibili alla variazione delle scorte).

Gli investimenti sono tornati ad aumentare (+0,8%), dopo il ristagno nel secondo trimestre, favoriti dagli acquisti di macchinari e attrezzature e, soprattutto, di mezzi di trasporto. La spesa delle famiglie ha rallentato (0,1%, da 0,2%), in particolare per i beni durevoli e semidurevoli. A seguito di un incremento delle importazioni più accentuato di quello delle esportazioni (0,7% e 0,1%, rispettivamente), l'interscambio con l'estero ha sottratto 0,1 punti percentuali alla crescita del prodotto.

L'indicatore *Ita-coin*, che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo è migliorato in Dicembre per il terzo mese consecutivo, a 0,06, segnalando un recupero della dinamica di fondo del prodotto.

Il tasso di disoccupazione nel terzo trimestre si è mantenuto invariato all'11,6%; anche il tasso di attività si è collocato sullo stesso livello del periodo precedente (64,9%), interrompendo una tendenza alla crescita in atto da circa un anno e mezzo. Nei mesi di Ottobre e di Novembre, sulla base di dati preliminari, il tasso di disoccupazione sarebbe leggermente cresciuto rispetto al bimestre precedente (all'11,9%), seguendo il contestuale aumento del tasso di attività. Nei mesi estivi il costo del lavoro nel settore privato non agricolo si è mantenuto invariato su base annua. Alla flessione degli oneri sociali dovuta agli sgravi contributivi sulle nuove assunzioni si è contrapposta la crescita delle retribuzioni contrattuali e di quelle di fatto, benché con ritmi storicamente bassi (rispettivamente 0,8% e 0,6% sul periodo corrispondente del 2015). I recenti rinnovi contrattuali nel settore privato prefigurano una ridotta dinamica delle retribuzioni anche nei prossimi mesi.

L'inflazione al consumo è salita in Dicembre allo 0,5% (da 0,1% in Novembre); la componente di fondo è pari allo 0,7% (da 0,4%). Pressioni al rialzo sono derivate principalmente dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e dei servizi di trasporto aereo, e dall'attenuazione del calo dei prezzi dei prodotti energetici. Nel complesso, nel 2016 l'inflazione si è attestata a -0,1%, l'indice al netto delle componenti più volatili è cresciuto dello 0,5%.

Per il triennio 2017-19 si prevede il mantenimento di condizioni monetarie molto espansive, riflesse nelle ipotesi sui tassi a lungo termine tedeschi (che rimarrebbero inferiori allo 0,5 % nell'anno in corso e crescerebbero solo moderatamente in seguito), pur incorporando l'aumento dello *spread* sovrano italiano registrato negli ultimi mesi del 2016. Il quadro è anche basato sull'ipotesi che vengano mantenute condizioni del credito complessivamente favorevoli: la differenza tra i tassi sugli impieghi bancari in Italia e nel resto dell'area dell'euro rimarrebbe contenuta, non superando i 30 punti base nel triennio 2017-19; le condizioni dell'offerta di credito, desunte dai sondaggi, si manterrebbero distese.

² Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2017

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance superiori rispetto al *trend* economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e il prolungamento della fase di bassi tassi di interesse, accompagnati dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare.

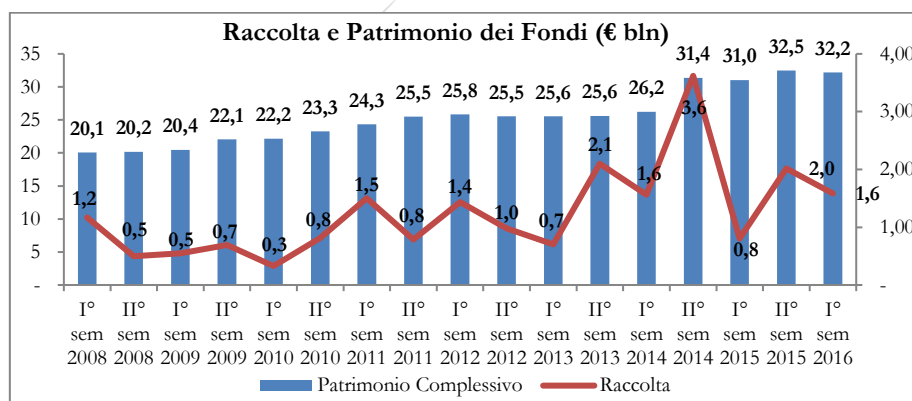
Dopo un 2015 in cui il fatturato immobiliare ha segnato una sensibile crescita (+3%), il 2016 fa registrare una lieve flessione (-0,2%) a livello europeo, dovuta principalmente al rallentamento del Regno Unito seguito alla *Brexit* che ha spinto gli investitori ad adottare un atteggiamento di maggiore prudenza. Se si esclude la Gran Bretagna, il fatturato immobiliare dei quattro principali paesi europei (Germania, Francia, Spagna, e Italia) mostra una crescita in linea con il 2015, attorno al 3%.

In Italia si prevede un'accelerazione della crescita (+3,6%), al secondo posto in Ue5 dopo diversi anni di andamento più lento rispetto alle nazioni concorrenti. Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, a una maggiore stabilità politica, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e al maggiore dinamismo degli investitori.

Il dato annuale sul volume degli investimenti immobiliari si attesta infatti a Euro 9,4 miliardi, in crescita del 17% rispetto al 2015. Il capitale domestico conferma il *trend* positivo avviato nel corso del precedente anno, mostrando un incremento del 57,6% rispetto al 2015 e un'incidenza del 45,7% sul totale del capitale investito, a discapito del capitale straniero che ridimensiona il proprio ruolo, passando da un'incidenza del 71% al 54,3%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il patrimonio complessivo dei fondi censiti dall'associazione assogestioni ammonta a Euro 32.192 milioni, con un totale delle attività pari a Euro 45.785 milioni, evidenziando rispettivamente un incremento del 3,7% e una riduzione dello 0,9% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 288, in aumento rispetto alle precedenti rilevazioni.



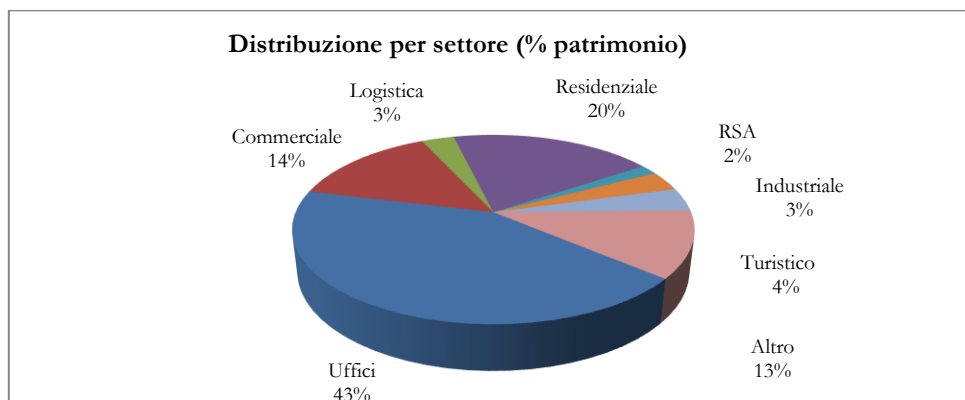
Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (48,8%). Seguono la destinazione d'uso Residenziale (13,4%),

³Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2016; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q4 2016"; Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017

⁴Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2016; www.tradingsystems.it

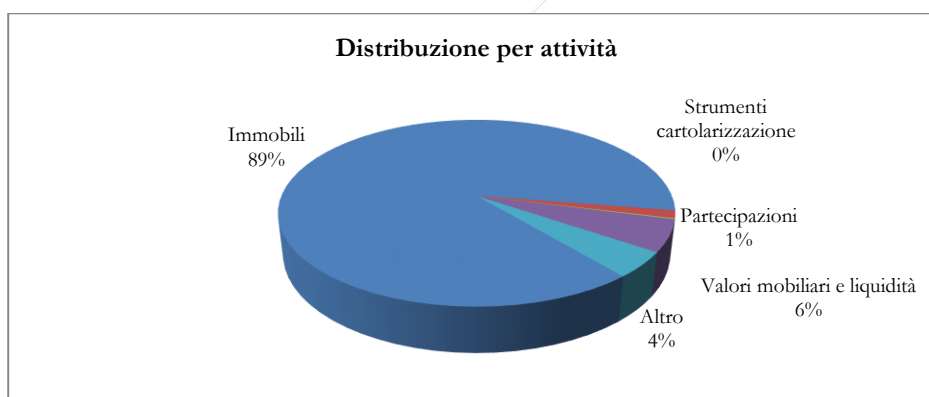
Commerciale (13,0%), Altro (12,7%), Turistico/Ricreativo (4,3%), Industriale (3,4%), Logistica (2,9%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%). La modifica più rilevante si è verificata nel settore Altro (in riduzione dello 0,6%).



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

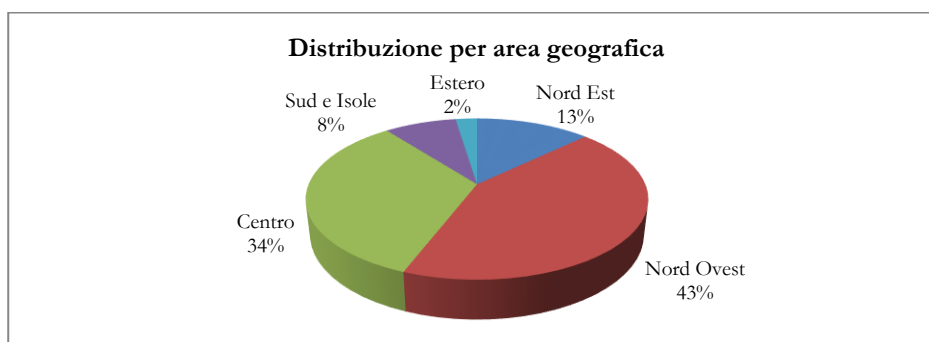
Nel primo semestre 2016, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a Euro 1,3 miliardi e sono state riportate dismissioni per Euro 1,4 miliardi. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e sono in linea con la media degli ultimi 5 anni. Oltre l'88% degli acquisti e dei conferimenti è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell'anno.

La composizione delle attività è rimasta in linea con quella del 2015 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione:



La ripartizione degli investimenti per area geografica vede sostanzialmente stabile e prevalente il Nord Ovest (43%), seguono il Centro (34%), il Nord Est (13%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (2%).

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

Nome Fondo	NAV al 30/06/2016	NAV al 31/12/2015	Var. %	Valore di borsa	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	3.304,549	3.336,150	-0,95%	1321	-60,02%
Amundi Europa	2.156,353	2.242,028	-3,82%	1004	-53,44%
Amundi Italia	2.016,685	2.058,468	-2,03%	827,5	-58,97%
Atlantic 1	497,414	477,651	4,14%	219	-55,97%
Atlantic 2 - Berenice	149,523	157,145	-4,85%	77,5	-48,17%
Beta Immobiliare	211,717	221,728	-4,51%	124,7	-41,10%
BNL Portfolio Immobiliare	529,357	749,441	-29,37%	466	-11,97%
Delta Immobiliare	93,613	91,697	2,09%	64,85	-30,73%
Estense Grande Distribuzione	637,776	884,770	-27,92%	757	18,69%
Europa Immobiliare 1	1.314,590	1.556,660	-15,55%	974,5	-25,87%
Immobiliare Dinamico	191,103	190,165	0,49%	79,15	-58,58%
Immobiliarium 2001	3.411,907	3.738,857	-8,74%	1760	-48,42%
Investietico	1.776,642	2.174,171	-18,28%	238	-86,60%
Obelisco	1.118,332	1.378,271	-18,86%	222,8	-80,08%
Polis	1.576,241	1.609,310	-2,05%	830	-47,34%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.679,016	3.511,490	4,77%	6280	70,70%
Securfondo	1.691,987	1.863,601	-9,21%	900	-46,81%
Tecla Fondo Uffici	227,810	232,820	-2,15%	97,9	-57,03%
Unicredito Immobiliare Uno	1.780,220	1.953,504	-8,87%	1203	-32,42%
Valore Immobiliare Globale	2.135,955	2.126,050	0,47%	1617	-24,30%
Media			-6,32%		-46,89%

Fonte: www.tradingsystems.it, www.fondiimmobiliari chiusi.it al 17/01/2017

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

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Il mercato residenziale ha mostrato una sensibile crescita nel primo semestre (+22,9%) cui è seguito un rallentamento nel terzo trimestre (+17,4%). Tra i fattori alla base del consolidamento di questa tendenza al rialzo possono essere annoverati il permanere di tassi di interesse sui mutui particolarmente bassi e il contesto economico nel suo complesso, fattori che accrescono l'attrattiva relativa dell'investimento immobiliare, soprattutto in una fase del ciclo che sembra propizia (grazie anche alla discesa dei prezzi nominali registrata dall'ISTAT negli ultimi trimestri).

In particolare, durante il terzo trimestre 2016, il numero di compravendite di abitazioni in Italia è stato pari a 123.410, in aumento del 17,4% rispetto al medesimo trimestre del 2015, consentendo al settore di raggiungere il più alto volume di transazioni dal 2012.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano in crescita su tutto il territorio nazionale. Ancora una volta è il Nord a registrare l'incremento più significativo (+22,3%) di poco inferiore a quello registrato nel secondo semestre; il dato assume una valenza ancora maggiore se si considera che le regioni settentrionali rappresentano oltre la metà del mercato complessivo. Al Centro il rallentamento è nell'ordine dei 5 punti percentuali (da +20,7% a +15,2%), in linea con la dinamica nazionale; è il Sud, invece, a ridurre in modo più evidente la spinta propulsiva, con un tasso più che dimezzato rispetto alla rilevazione precedente (da +20,8% a +10,0%).

Tuttavia, la ripresa è limitata alle grandi città e ha un effetto modesto sulle quotazioni, che sono in una fase di stabilità, sebbene si evidenzia una riduzione degli incentivi in sede di trattativa. Il mercato sarà sempre più selettivo, con accentuazione del divario tra nuovo e usato.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il 2016 per il mercato degli immobili ad uso terziario uffici in Italia è stato un anno positivo, con un volume di investimenti pari a circa Euro 2,3 miliardi. Dopo anni di continua stagnazione, la crescita timidamente avviata nel 2015 è stata consolidata, grazie ad un miglioramento, seppur lento, dello scenario economico, ad un clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e ad un leggero calo della disoccupazione, così come da un miglior dinamismo degli investitori.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte del dinamismo si è concentrato nelle principali città, con Milano e Roma ai primi posti. Sono aumentati tanto gli investimenti quanto la domanda, in prevalenza di sostituzione, visto che molte aziende sono alla ricerca di spazi di miglior qualità e preferibilmente collocati in immobili di pregio. Condizione che ha portato ad una contrazione del *vacancy rate* per le superfici più qualificate e contemporaneamente un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

Numerose transazioni hanno riguardato immobili cielo terra, altre *trophy asset* o immobili iconici, così come strutture con destinazioni miste. Sono stati protagonisti principalmente gli investitori, nazionale ed esteri alla ricerca di rendimenti più interessanti.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016".

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016", "Marketview, Milano, Uffici Q4 2016".

Sono degne di nota importanti transazioni portate a termine nel corso del 2016, con valori superiori a Euro 100 milioni, quali: la vendita del complesso denominato Mac 567 a Milano (circa 33.000 mq) da parte di Doughty Hanson a Deka Immobilien Investment per Euro 115 milioni; la vendita del portafoglio di Unicredit Great Beauty di Roma a Morgan Stanley per Euro 225 milioni; l'acquisto del Vodafone Village di Milano (circa 61.000 mq) da parte di Coima Res per Euro 200 milioni; la vendita da parte di Sorgente del palazzo di piazza Cordusio 2 a Milano, comprato da Hines per Euro 130 milioni; l'acquisto da parte di Axa Group della sede del Sole 24 Ore per Euro 220 milioni e l'acquisto da parte di Hines del Palazzo Banco di Roma per Euro 220 milioni.

Complessivamente il mercato degli immobili terziario uffici in Italia ha chiuso con un fatturato pari a Euro 6,4 miliardi, registrando una variazione positiva rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali. I prezzi medi di vendita sono tornati su campo positivo, registrando un incremento medio dello 0,5%. I canoni di locazione hanno registrato un'accelerazione leggermente più alta, con un incremento dell'1,6%, rispetto al 2015, e conseguente innalzamento dei rendimenti.

Per il 2017 è atteso un *trend* in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un +3,1% con un ammontare complessivo di Euro 6,6 miliardi.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva. È tornata l'attività di sviluppo, ampliamento e ristrutturazione, principalmente di centri commerciali. Infatti, il 2016 ha visto l'apertura di diverse strutture che in maniera distinta hanno proposto forme innovative nella progettazione e nell'offerta dei *retailer*. Il Centro di Arese, con una superficie di 93.000 mq di Gla ed un investimento di Euro 300 milioni. Sono stati aperti il centro commerciale Elnòs di Roncadelle (Bs), con una superficie di 88.000 mq di Gla ed un investimento di circa Euro 200 milioni. Scalo Milano, un *City Style District* a Locate Triulzi (Mi), con 30.000 mq di Gla (prima fase) ed un investimento di Euro 200 milioni. Infine, il grande magazzino T Fondaco, realizzato all'interno del Fondaco dei Tedeschi a Venezia, con una superficie di 7.000 mq. Costituiscono segnali importanti per il mercato perché dimostrano una ritrovata fiducia per sviluppatori e investitori dopo anni di totale stasi.

Sono state portate a compimento diverse transazioni, molte delle quali riguardanti centri commerciali che totalizzano il passaggio di proprietà per oltre 14 strutture con una superficie complessiva superiore ai 370.000 mq di Gla.

Tutto il comparto commerciale resta appetibile, in primo luogo, per i *retailer* in quanto desiderosi di espandere o consolidare la propria rete di punti vendita, secondo, per gli investitori i quali trovano nell'*asset class* commerciale un elevato interesse, dove attualmente si percepiscono spazi di opportunità di creazione di valore, sia attraverso il miglioramento dell'offerta e dei *tenant* che tramite interventi di ristrutturazione e riqualificazione delle strutture.

Le quotazioni dopo cinque anni consecutivi di costanti cali nel 2016 sono tornate col segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati dello 0,5%, con una significativa differenziazione tra grande distribuzione, cresciuti dello 0,9%, e piccola distribuzione, incrementati solo dello 0,1%. Sono state le regioni del Nord ad avere incrementi sopra la media, +1,5% nella Gdo, +0,5% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del Sud invece si sono verificati ancora diminuzioni o sono rimaste stazionarie. Contrariamente i canoni di locazione hanno mantenuto una scia negativa, sebbene in attenuazione, registrando una contrazione dello 0,3%.

⁷ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q4 2016".

Il fatturato del mercato degli immobili commerciali chiude il 2016 un incremento del 3,1%, rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di Euro 8,3 miliardi. Le previsioni per il 2017 sono di una riconferma del *trend* positivo, con l'incremento del fatturato che potrebbe superare i 4 punti percentuali.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Il 2016 è stato un anno positivo per il mercato della logistica, che ha fatto registrare il più alto volume di transazioni dal 2008 arrivando a toccare gli Euro 628 milioni, sostenuto soprattutto dall'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia.

Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei *driver* che compongono la domanda, i quali si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'*e-commerce* che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi necessariamente di qualità elevata. Secondo, la ricerca di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. Infine, l'importanza crescente della riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Mentre lo sviluppo veloce dell'*e-commerce* attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i 50.000 mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di 10 o 12 metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento, la logistica convenzionale segue altre esigenze. Per questa sono richieste immobili di dimensioni più contenute, tra i 10.000 e 20.000 mq, secondo il tipo di bene. Tuttavia, appare crescente la necessità di capannoni di piccole dimensioni, da collocare in prossimità delle aree urbane, che fungono da supporto alla rete dell'*e-commerce* per le consegne veloci dell'ultimo miglio.

L'offerta di capannoni di Classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di Classe B o Classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti i due sviluppi in programma per Amazon, il primo a Passo Corese, frazione del comune di Fara Sabina (Ri), dove sono in corso di realizzazione circa 60.000 mq di capannoni con un investimento previsto di circa Euro 150 milioni. Il secondo, più recente, l'accordo per la costruzione del terzo capannone per Amazon a Larizzate, provincia di Vercelli, di circa 100.000 mq per un investimento complessivo di Euro 65 milioni. Queste due posizioni andranno a valorizzare l'attrattività dei territori circostanti per l'intero sistema logistico circostante.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, -0,6% in confronto al 2015. I canoni *prime* sono rimasti stabili sia a Milano che a Roma per location primarie e secondarie.

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a Euro 4,1 miliardi, con una variazione positiva dell'1,2% rispetto all'anno precedente.

Per il 2017 si attende una continuità del *trend* positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

⁸ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016"; CBRE: "Marketview, Italy Industrial and Logistics, Q4 2016".

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

In Italia il settore alberghiero risulta in crescita, anche se a ritmi più contenuti rispetto al 2015, che è stato un anno particolare anche per via della manifestazione EXPO. I ricavi medi sono stati positivi, con un incremento del 3,1% e il conto economico delle attività di alloggio a livello nazionale, segna un +2,5% nei primi nove mesi del 2016.

Il mercato immobiliare alberghiero resta caratterizzato da una forte attrattività all'interno dello scenario degli investimenti europei. "L'effetto Expo" ha avuto ricadute positive anche sul mercato immobiliare alberghiero. Si è venuto a creare un circuito virtuoso di maggiore fiducia nel comparto che perdura ancora nel 2016. Una domanda turistica più elevata ha comportato maggiori introiti. Grazie a questi buoni risultati, le catene alberghiere hanno rafforzato il proprio posizionamento e confermato o ampliato i piani di espansione. Così, l'attività svolta all'interno della struttura ricettiva è apparsa con un livello di rischio più contenuto e, di fatto, con un aumento della redditività. Condizioni che ben si inseriscono nei desiderata degli investitori tanto nazionali quanto esteri, che cercano negli investimenti performance di redditività, anziché di *capital gain*, per le quali l'albergo rappresenta uno degli *asset* più idonei.

Il fatturato 2016 risulta ancora in crescita, con un incremento rispetto all'anno precedente di oltre 14 punti percentuali, arrivando ad un ammontare complessivo di Euro 2,4 miliardi. Le previsioni per il 2017 sono di un mantenimento del *trend*, sebbene a ritmi più calmierati.

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.

⁹ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017

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 27Giugno 2013 n. 1 quota ad un valore nominale di euro 750.000.

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

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

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

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

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

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

In data 29 gennaio 2015, essendo Aareal Bank impossibilitata ad erogare il finanziamento in quanto subordinato all'ottenimento dei provvedimenti definitivi di concessione in sanatoria, il Consiglio di Amministrazione della

SGR di concerto con i quotisti del Fondo ha deliberato di procedere all'acquisizione dell'immobile con una struttura *full equity*.

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

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

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

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

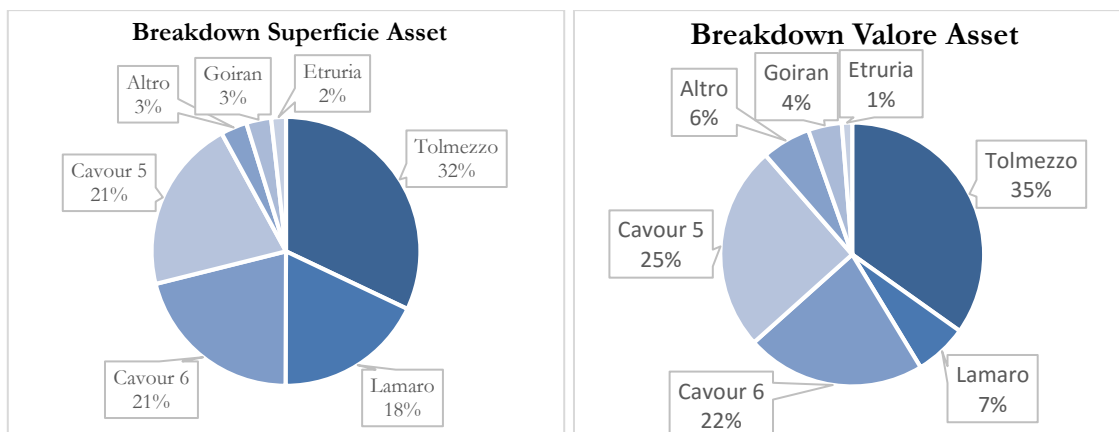
In data 6 luglio 2015 CONSOB ha comunicato la sospensione del procedimento in attesa di ricevere la relativa approvazione da parte di Banca d'Italia.

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

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

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

In sintesi, il portafoglio immobiliare risulta attualmente locato per il 93,2% (62.014 mq su 66.554 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (*passing rent*) di circa Euro 12,6 milioni.



Alla data della presente Relazione il Patrimonio del Fondo è pertanto costituito da 14 immobili, con una GLA di 66.554 mq ed un valore di mercato di Euro 188.888.000. 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"	Ciclo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	21.124	Multitenant	4.022.405	4.054.392
Lamaro	Ciclo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	1.051.050	1.051.050
Cavour 6	Ciclo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell'Interno	3.038.551	3.038.551
Cavour 5	Ciclo-Terra	Via Cavour, 5	Roma	13.809	Multitenant	3.061.954	3.061.954
Cernaia	Piano Terra	Via Cernaia 16-18	Roma	393	Cernaia Srl	60.000	86.532
Sonnino	Piano Terra	Piazza Sonnino 38-40	Roma	620	Filiale Banca Pop. Sondrio	200.000	200.000
Castelbolognese	Piano Terra	Via Giovanni da Castelb. 41/A-43	Roma	110	Essenziale Srl	24.000	26.400
XX Settembre	Piano Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia SpA	161.161	161.161
Cavour 29	Piano Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	Ints Italia Srl	132.000	144.000
Vittoria	Piano Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Zara Italia Srl	36.000	36.000
Sestri	Piano Terra	Via Sestri 67-69	Genova	125	SM Italia Srl	50.000	50.000
Etruria	Ciclo-Terra	Viale Etruria 9	Civitav.	1.540	ASL	228.000	228.000
Goiran	Ciclo-Terra	Via Goiran 1	Roma	2.027	Caserma Carabinieri	510.000	510.000
Totale				66.554		12.575.121	12.648.040

Di seguito si riporta la tabella di sintesi del Fondo Picasso al 31 dicembre 2016:

Il Fondo Picasso in sintesi

		31/12/2016	31/12/2015
Patrimonio Immobiliare	n.	17	8
Superficie Lorda	mq	71.585	60.680
Superficie Lorda Locata	mq	70.755	59.850
<i>Vacancy</i>		1%	1%
Valore Immobili	€ mln	188,800	168,33
Costo storico (prezzo di acquisto)	€ mln	161,460	139,900
Debito Totale	€ mln	108,790	100,980
di Cui:			
<i>Ipotecario</i>	€ mln	108,790	100,980
Equity Committed	€ mln	68,300	67,500
<i>Impegni Richiamati</i>	€ mln	68,300	67,500
<i>Impegni Residui</i>	€ mln	0,000	0,000
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%	100%
Loan to Value		57,62%	59,99%
Loan to Cost (*)		67,38%	72,18%
NAV	€ mln	93,160	90,574
Numero Quote	n.	105	104
Valore della Quota	€ /quota	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.

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.

La SGR in data 5 ottobre 2016, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° agosto 2016, ha provveduto al pagamento dei proventi di gestione residui distribuibili alla data del 30 giugno 2016 per un importo complessivo di Euro 3.281.200,00, corrispondenti ad Euro 31.550,00 pro-quota.

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:

Utile di periodo 01.01.2016 - 31.12.2016	5.961.126
Plusvalenze non realizzate 01.01.2016 - 31.12.2016	-465.125
Minus non realizzate coperte da plus non realizzate al periodo precedente	1.320.000
Utili distribuiti al 30.06.2016 - delibera 01.08.2016 - pagati 05.10.2016	-3.281.200,00
Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2015	-81
Totale Proventi distribuibili	3.534.720

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2016, 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 33.664,00, e quindi per complessivi Euro 3.534.720,00.

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

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

Si segnala che in data 25 ottobre 2016 il quotista del Fondo ha versato una nuova quota pari ad Euro 800.000 portando così il numero totale di quote emesse da 104 a 105.

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 2,24 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 2,12 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 di Gestione del Fondo è svolto dalla società di revisione KPMG S.p.A. per gli esercizi 2009-2016.

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2016

GESTIONE IMMOBILIARE

In data 19 dicembre 2016 si è perfezionata l'operazione di acquisizione del portafoglio immobiliare "Finleonardo". Tale portafoglio è composto da 9 immobili, a destinazione prevalentemente commerciale, ubicati tra Roma (4 immobili), Piacenza, Pavia, Civitavecchia, Ferrara e Genova. Complessivamente, il portafoglio ha una superficie lorda pari a 10.905 mq e commerciale pari a di 5.874 mq. Circa il 61% di tale superficie è riconducibile a due immobili:

- a. Immobile di Roma, Via Goiran 1 (RM) presenta una superficie commerciale di 1.540 mq con destinazione irezionale;
- b. Immobile di Civitavecchia, Via Etruria 9 (RM) presenta una superficie commerciale di 2.027 mq con destinazione direzionale.

Gli altri 7 immobili del portafoglio Finleonardo sono tutti piccoli spazi, con destinazione prevalentemente commerciale, aventi superfici inferiori ai 500 mq.

Pertanto, 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 93,2%, per un monte canoni complessivo pari ad Euro 12,6 Mln.

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 79% (16.584 mq su 21.124 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di ca. Euro 4,03 milioni. Tale valore risulta in linea rispetto a ca. Euro 5,0 milioni attesi a regime per l'intero complesso (ERV).

Si segnala che nel corso del primo semestre 2016 Cardif Vita, in relazione ad esigenze legate ad un progetto di riorganizzazione interna del gruppo, ha manifestato la volontà di rilasciare l'intero edificio D, di n. 5 piani fuoriterra per complessivi mq 3.700. Il Fondo si è reso disponibile a venire incontro alle esigenze del conduttore e a risolvere il contratto di locazione alla data del 31 dicembre 2016 a fronte del pagamento di un importo pari ad Euro 985.000 ed al regolare pagamento dei canoni dovuti sino al rilascio dei locali.

Contestualmente, Cardif Vita, ha rinnovato alle medesime condizioni economiche il contratto di locazione relativo all'edificio C prolungandolo di ulteriori 3 anni.

Oltre alla porzione rilasciati da Cardif Vita rimangono disponibili 2 porzioni rispettivamente di 122 mq nell'edificio A e 503 mq nell'edificio B. Rimane inoltre una piccola porzione non locabile nell'edificio C di ca. 204 mq.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Metrocomplex Ed. A	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	1.669	TotalErg S.p.A.	01-set-11	6+6	31-ago-17	31-ago-23	393.694	393.694
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	680	Dorma Italiana Srl	15-apr-14	9+6	14-apr-23	14-apr-29	130.000	150.000
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	546	Tram Srl	01-giu-15	6+6	31-mag-21	31-mag-27	97.100	97.100
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	270	Adler S.p.A.	01-lug-13	6+6	30-giu-19	30-giu-25	32.497	32.497
Metrocomplex Ed. B	Rialz.-1°-2°	Via Tolmezzo, 15	Milano	4.621	Adecco S.p.A.	01-gen-12	8+6	31-dic-19	31-dic-25	1.155.517	1.155.517
Metrocomplex Ed. C	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.287	Cardif Vita SpA	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	582.856	594.842
Metrocomplex Ed. C	2°-3°-4°	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.505	Ipsos Srl	02-mag-12	8+6	30-apr-20	30-apr-26	894.132	894.132
Metrocomplex Ed. C	5°	Via Tolmezzo, 15	Milano	25	Ipsos Srl	01-nov-12	6+6	31-ott-18	31-ott-24	2.012	2.012
Metrocomplex Ed. C	5°	Via Tolmezzo, 15	Milano	110	Cardif Vita SpA	01-nov-12	6+6	31-ott-18	31-ott-24	11.987	11.987
Metrocomplex Ed. D	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.710	Vacant (Ex Cardif)	-	-	-	-	-	-
Metrocomplex Ed. E	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.871	UBI Assicurazioni SpA	02-ago-10	9+6	01-ago-19	01-ago-25	722.611	722.611
Vacant Complessivo				4.540							
Totale				21.124						4.022.405	4.054.392

Contenziosi

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

Capex

Nel corso del 2016 non sono state sostenute alcune Capex sul complesso immobiliare di Tolmezzo.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dei beni al 31 dicembre 2016 pari a:

- A. Euro **7,550 Milioni** per l'edificio A – Saint Germain
- B. Euro **17,580 Milioni** per l'edificio B – Times Square
- C. Euro **19,400 Milioni** per l'edificio C – Piccadilly
- D. Euro **11,930 Milioni** per l'edificio D – Alexanderplatz
- E. Euro **9,310 Milioni** per l'edificio E – Barceloneta

Il Valore di Perizia del complesso immobiliare di Tolmezzo risulta quindi pari ad Euro 65,770 Milioni, diminuito di circa lo 0,5% da dicembre 2015 (Euro 66,130) *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 47.968.704 (invariato rispetto a giugno 2016).

IMMOBILE SITO IN ROMA VIA LAMARO 81 (“LAMARO”)

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

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

Pagina | 22

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

Capex Nel corso del 2016 non sono state sostenute alcune Capex sull’immobile di Lamaro.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Lamaro al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 12,240 Milioni. Il Valore di Perizia dell’immobile di Lamaro risulta diminuito da dicembre 2015 di circa l’1,69% (Euro 12,450. Milioni) *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 16,130 Milioni (invariato rispetto a Giugno 2016).

IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR 6

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

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

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

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

Capex Nel corso del 2016 non sono state sostenute alcune Capex sull’immobile di Cavour 6.

Valutazione Al 31 dicembre 2016 l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 6 in Euro 41,650 Milioni, diminuito dell’1,30% rispetto al valore di dicembre 2015 (Euro 42,200 Milioni).

IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR, 5

Situazione locativa L’immobile Cavour 5 risulta interamente locato. Il tenant principale risulta essere il Ministero dell’Interno, che occupa spazi dal primo al sesto piano. La durata del

contratto è convenuta in 6 anni, a partire dalla data 20 settembre 2002 allo scadere del quale si procede con rinnovo tacito.

Al piano terra sono ubicati gli altri conduttori dell'immobile, per complessivi 440 mq, con destinazione d'uso commerciale. Il monte canone complessivo della piastra commerciale si assesta ad Euro 220.582.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cavour 5	1° - 6°	Via Cavour, 5	Roma	13.369	Ministero dell'Interno	20-set-02	6+6	19-set-14	19-set-20	2.841.371	2.841.371
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Bar NO.GA di Nori Srl	01-apr-15	6+6	30-mar-21	30-mar-27	47.058	47.058
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	24	Numistica Internazionale Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	13.619	13.619
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	218	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	96.329	96.329
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	47.611	47.611
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	28	Xu Guanshan	01-ott-09	6+6	30-set-15	30-set-21	15.966	15.966
Totale				13.809						3.061.954	3.061.954

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2016 non sono state sostenute alcune Capex sull'immobile di Cavour 5.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 5 al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 47,570 Milioni, invariato rispetto al Valore di Mercato dell'immobile nell'anno precedente.

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

Situazione locativa

L'asset di Via Cernaia è al piano terra di un immobile di sei piani situato nel centro di Roma a destinazione prevalentemente residenziale. Attualmente l'unità è locata alla società Cernaia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Matteotti 12 S.r.l. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 86.532.

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	60.000*	86.532
Totale				393						60.000	86.532

*E' stata prevista una riduzione del canone per l'anno 2016

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1,3 Milioni.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, PIAZZA SONNINO 38-40

Situazione locativa L'asset di Roma, Piazza Sonnino 38-40, è situato al piano terra di un immobile di cinque piani più seminterrato ubicato al centro della città. Il layout originale degli spazi è stato modificato nel tempo ed adattato a destinazione direzionale. Attualmente il tenant dell'unità è una filiale di Banca Popolare di Sondrio per un importo pari a Euro 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	Piazza Sonnino 38	Roma	620	Banca Popolare di Sondrio	01-apr-10	9+9	31-mar-19	31-mar-28	200.000	200.000
Totale				620						200.000	200.000

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 3,38 Milioni.

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

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

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

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Castelbolognese	Terra	Via Giovanni da Cast. 41	Roma	110	Società Essenziale Arl	23-dic-14	6+6	22-dic-20	22-dic-26	24.000	26.400
Totale				110						24.000	26.400

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,38 Milioni.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PIACENZA, VIA XX SETTEMBRE 55

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

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

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

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,78 Milioni.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PAVIA, CORSO CAVOUR 29

Situazione locativa L'asset di Corso Cavour 29 risulta distribuito al piano terra (e seminterrato) di un immobile di quattro piani situato nel centro di Pavia. Attualmente l'asset è interamente locato alla società INTS Italia S.r.l (Desigual) mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Immobiliare Primula che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 132.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cavour 29	Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	INTS Italia S.r.	4-nov-14	6+6	3-nov-20	3-nov-26	132.000	144.000
Totale				244						132.000	144.000

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,31 Milioni.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI FERRARA, VIA VITTORIA 12

Situazione locativa L'asset è composto da due unità adiacenti di ca 300 mq di un immobile situato nella zona residenziale della città di Ferrara. Le unità, aventi rispettivamente destinazione residenziale e direzionale, risultano entrambe prive di arredi e sono locatate a a Zara - player internazionale dell'abbigliamento - che utilizza gli spazi come storage.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Vittoria	Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Zara	12-dic-14	-	30-giu-17	30-giu-17	36.000	36.000
Totale				305						36.000	36.000

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

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

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

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

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

Attualmente l'unità è locata a SM Italia srl che corrisponde Euro 50.000 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	50.000	50.000
Totale				125						50.000	50.000

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

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

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

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI CIVITAVECCHIA, VIALE ETRURIA 9

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

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

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

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,39 Milioni.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, VIA GOIRAN 1

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

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

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

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 7,8 Milioni.

GESTIONE FINANZIARIA

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

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

Financing In data 19 dicembre 2016 è stato stipulato un nuovo contratto di finanziamento con Banca Intesa S.p.A. (Banca IMI S.p.A. in qualità di Banca Agente), articolato in un'unica linea, con lo scopo di finanziare l'acquisto degli immobili del Portafoglio Finleonardo e relativi *closing costs*, di cui si elencano le principali condizioni:

- a. **Importo** pari al minore tra:
 - Euro 9,85 milioni;
 - 50,0% del prezzo di acquisto degli Immobili;
 - 50,0% dell'OMV;
- b. **Tasso**: 230 bps
- c. **Rimborso**: Semestrale pari a Euro 100.000
- d. **Scadenza**: 30 giugno 2019 con "*Extension Option*" al 30 giugno 2021 a fronte del pagamento di una "*Extension Fee*" pari a 30 bps dell'ammontare residuo alla data della proroga.

Inoltre, si segnala che in data 20 aprile 2016 il Finanziatore originario, Banca IMI, ha sottoscritto un contratto di cessione *pro-soluto* con Unicredit S.p.A. avente ad oggetto il 50% delle linee "A" e "B" di importo nominale rispettivamente pari ad Euro 37.125.000 e ad Euro 13.365.000.

Ogni e qualsiasi pagamento di qualsiasi natura da parte del Fondo nei confronti dei Finanziatori continuerà ad essere effettuato presso la Banca Agente secondo le previsioni del Contratto di Finanziamento salve le diverse istruzioni comunicate per iscritto dalla Banca Agente.

L'indebitamento finanziario del fondo alla data del 31 dicembre 2016 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	36.375	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Unicredit	A	-	36.375	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Banca IMI	B	27.000	13.095	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Unicredit	B	-	13.095	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-19
Banca Intesa	Finleonardo	9.850	9.850	Euribor 6M	230bps	19-dic-16	30-giu-19
Totale		111.850	108.790				

COPERTURA DEL RISCHIO TASSO

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

Periodo		Capitale Nozionale	EURIBOR 6M/360		GG	FIXING<SWAP	FIXING>SWAP
Dal	Al		SWAP	FIXING		cash out	(cash in)
20/07/2015	31/12/2015	81.600.000,00	0,430%	0,034%	164	147.124,62	-
01/01/2016	30/06/2016	80.784.000,00	0,430%	0,000%	182	175.615,44	-
01/07/2016	31/12/2016	79.968.000,00	0,430%	0,000%	184	175.742,15	-
01/01/2017	30/06/2017	79.152.000,00	0,430%	0,00	181	-	-
01/07/2017	31/12/2017	78.336.000,00	0,430%	0,00	184	-	-
01/01/2018	30/06/2018	77.520.000,00	0,430%	0,00	181	-	-
01/07/2018	31/12/2018	76.704.000,00	0,430%	0,00	184	-	-
01/01/2019	30/06/2019	75.888.000,00	0,430%	0,00	181	-	-
						498.482,21	-

Il capitale nozionale del derivato di copertura copre il 74% dei finanziamenti in essere.

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 cui ultima versione è stata approvata dal CDA del 21 maggio 2015.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

SITUAZIONE CREDITI AL 31 DICEMBRE 2016

Immobilie	Saldo al 31.12.2016	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fideiussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2016	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2016
Lamaro Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	787.500,00	787.500,00	0,00	0,00	0,00
Tolmezzo Totale	1.565.731,70	153.825,67	1.411.906,03	0,00	0,00	0,00	0,00	1.869.112,50	1.869.112,50	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	0,00	0,00
Cavour 5 Totale	762.534,72	742.362,36	18.787,76	1.384,60	0,00	0,00	23.836,14	18.447,69	42.283,83	0,00	0,00	0,00
Roma Via Cernaia Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pavia Corso Cavour Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ferrara Via Vittoria Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Genova Via Sestri Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12.500,00	0,00	12.500,00	0,00	0,00	0,00
Piacenza Via XX Settembre Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Piazza Sonnino Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35.000,00	0,00	35.000,00	0,00	0,00	0,00
Roma Via Giovanni da Castelbolognese Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6.600,00	0,00	6.600,00	0,00	0,00	0,00
Civitavecchia Viale Etruria Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45.833,00	0,00	45.833,00	0,00	0,00	0,00
Roma Via Goiran Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale complessivo	2.581.479,02	1.149.400,63	1.430.693,79	1.384,60	0,00	0,00	123.769,14	2.675.060,19	2.798.829,33	0,00	0,00	0,00

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2016 (Euro 2.581.479) rispetto a quelli in essere al 31.12.2015 (Euro 2.662.911) ha segnato un decremento di circa il 3% grazie alla scrupolosa attività di recupero crediti.

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 22 aprile 2016, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica sino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018 della SGR. In data 26 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione della Società ha confermato il dott. Giampiero Schiavo in qualità di Amministratore Delegato della Società. In data 31 agosto 2016 ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Amministratore della Società il Dott. Alessandro Belli. In data 23 dicembre 2016 l'Assemblea degli Azionisti, in seguito alle dimissioni del Dott. Rosario Bifulco e del Dott. Gaetano Casertano ha nominato la Dott.ssa Gabriella Chersicla quale nuovo Amministratore della Società.

Il Consiglio di Amministrazione al 31 dicembre 2016 è composto da n. 10 membri, n.5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi Presidente - Indipendente
 Giorgio Franceschi - Vice Presidente
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
 Gabriella Chersicla - Indipendente
 Fabio Bombardieri
 Federico Manzoni - Indipendente
 Ermanno Grassi
 Luca Mandrioli – Indipendente
 Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Il Collegio Sindacale al 31 dicembre 2016 è composto da 3 membri, oltre due supplenti:

Marilena Segnana – Presidente
 Giovanni Brondi - Sindaco effettivo
 William Bonomi - Sindaco effettivo
 Andrea Busnelli - Sindaco supplente
 Pasquale Mazza - Sindaco supplente

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

Giovanni Raimondi - Presidente
Giorgio Franceschi
Giampiero Schiavo
Gabriella Chersicla
Federico Manzoni

Pagina | 32

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2016, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente
Ermanno Grassi
Luca Mandrioli – Indipendente

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 DICEMBRE 2016

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2016.

RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/16		Situazione al 31/12/15	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	188.800.000	91,96%	168.330.000	86,64%
B1. Immobili dati in locazione	188.800.000	91,96%	168.330.000	86,64%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	11.424.952	5,56%	21.532.393	11,08%
F1. Liquidità disponibile	11.424.952	5,56%	21.532.393	11,08%
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'	5.078.212	2,48%	4.421.937	2,28%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.484.403	0,72%	1.743.287	0,90%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	3.593.809	1,76%	2.678.650	1,38%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	205.303.164	100%	194.284.330	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	108.790.000	97,01%	100.980.000	97,37%
H1. Finanziamenti ipotecari	108.790.000	97,01%	100.980.000	97,37%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	150.000	0,13%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versati ai partecipanti	150.000	0,13%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	3.202.950	2,86%	2.730.685	2,63%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	21.112	0,02%	4.497	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	2.347.486	2,09%	2.258.096	2,18%
M4. Altre	834.352	0,75%	468.092	0,45%
TOTALE PASSIVITA'	112.142.950	100%	103.710.685	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	93.160.214		90.573.645	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		105		104
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		887.240,134		870.900,428
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		40.140,00		48.038,00
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA		-		-
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-

SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/16		Situazione al 31/12/15	
A. STRUMENTI FINANZIARI					
Strumenti finanziari non quotati					
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2	utili/perdite da realizza	-	-	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2	utili/perdite da realizza	-	-	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati					
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A3.2	utili/perdite da realizza	-	-	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati					
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	351.358	-	147.125
A4.1	di copertura	-	351.358	-	147.125
A4.2	non di copertura	-	-	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-	351.358	-	147.125
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI					
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	-	13.556.218	-	10.445.823
B1.a	canoni di locazione	-	12.212.276	-	10.084.426
B1.b	altri proventi	-	1.343.942	-	361.397
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-	1.745.823	-	5.703.492
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	748.832	-	741.329
B4.a	oneri non ripetibili	-	397.681	-	364.875
B4.b	oneri ripetibili	-	351.097	-	376.400
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	54	-	54
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	-	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-	-	-
B6.	SPESE IMU	-	927.258	-	796.986
Risultato gestione beni immobili (B)		-	10.134.305	-	14.611.000
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 realizza	-	-	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-	-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		-	9.782.947	-	14.463.875

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)	9.782.947		14.463.875
H.	ONERI FINANZIARI	-	3.162.777	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.714.231	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.714.231	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	448.546	-
	Oneri finanziari (H)	-	3.162.777	-
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	6.620.170		12.373.177
I.	ONERI DI GESTIONE	-	640.104	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	325.967	-
I2.	Commissioni banca depositaria	-	36.659	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	54.350	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-
I5.	Altri oneri di gestione	-	223.128	-
I6.	Spese di quotazione	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	640.104	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	18.940	-
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	8	-
L2.	Altri ricavi	-	2.022	-
L3.	Altri oneri	-	20.970	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	18.940	-
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	5.961.126		10.953.808
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)	5.961.126		10.953.808

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il “Fondo Picasso – Fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati appartenenti 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:

3. 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”),
4. 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:

- c) 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;
- d) la stipula di un nuovo contratto di finanziamento con Aareal Bank AG –Rome Branch per Euro 24.000.000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In data 16 settembre 2016, il Comitato Esecutivo di Castello SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo, ha deliberato l'acquisizione di un portafoglio di 9 immobili, per una superficie lorda complessiva pari a 10.905 mq, situati in Roma, Piacenza, Civitavecchia, Pavia, Ferrara e Genova. L'importo definito per concludere tale transazione, avvenuta con Finleonardo S.p.A., è stato pari a Euro 21.560.000, oltre ai *closing cost*. Pertanto, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'operazione, è stata deliberata l'apertura di una linea Senior con Banca Intesa S.p.A., con scadenza 30 giugno 2019, per Euro 9.850.000. La restante parte, ovvero Euro 11.710.000 oltre ai *closing cost*, è stata finanziata tramite la cassa del Fondo (di cui Euro 800.000 attraverso il versamento di un'ulteriore quota da parte del quotista in data 25 ottobre 2016 ed Euro 150.000 attraverso versamento sempre da parte del quotista a titolo di acconto su future sottoscrizioni in data 29 novembre 2016).

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
Valore Complessivo Netto iniziale	-	14.500.000	18.288.994	22.825.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803
Versamento impegni sottoscritti	14.500.000	-	-	1.000.000	-	4.500.000	2.500.000	1.500.000	1.500.000	-	1.500.000	1.500.000	39.000.000	-	-	-	800.000
Proventi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.995.952	893.360	3.281.200
Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	-	3.788.994	4.536.525	561.335	5.107.888	984.368	2.949.987	2.008	2.249.434	234.133	1.788.564	2.403.463	7.535.441	2.874.959	543.408	2.721.518	3.239.608
Valore Complessivo Netto finale	14.500.000	18.288.994	22.825.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214
Numero Quote in circolazione	29	29	29	31	31	40	44	46	48	48	50	52	104	104	104	104	105
Valore Unitario della Quota	500.000,000	630.654,958	787.086,852	750.457,548	915.228,116	846.410,999	759.237,559	758.879,583	805.372,816	800.495,035	834.246,517	877.226,718	886.069,515	913.713,354	870.990,428	888.478,875	887.240,134

La SGR in data 5 ottobre 2016, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° agosto 2016, ha provveduto al pagamento dei proventi di gestione residui distribuibili alla data del 30 giugno 2016 per un importo complessivo di Euro 3.281.200,00, corrispondenti ad Euro 31.550,00 pro-quota.

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:

Utile di periodo 01.01.2016 - 31.12.2016	5.961.126
Plusvalenze non realizzate 01.01.2016 - 31.12.2016	-465.125
Minus non realizzate coperte da plus non realizzate al periodo precedente	1.320.000
Utili distribuiti al 30.06.2016 - delibera 01.08.2016 - pagati 05.10.2016	-3.281.200,00
Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2015	-81
Totale Proventi distribuibili	3.534.720

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso del periodo chiuso al 31 dicembre 2016, 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 33.664,00, e quindi per complessivi Euro 3.534.720,00.

Il Fondo potrà ricorrere ad un indebitamento, con limite massimo di leva pari a 20 (venti) calcolato mediante il "Metodo degli Impegni", ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento Delegato (UE) 231/13, quale rapporto tra l'esposizione ed il valore netto patrimoniale del fondo. Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari ad Euro 887.240,134.

L'importo degli immobili vincolati al patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2016 risulta pari all'91,96% del totale delle attività. In base alle valutazioni degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2016 il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 188.800.000 comprensivi della minusvalenza complessiva registrata nel periodo pari ad Euro 1.745.823.

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:

Pagina | 40

- 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.

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 30 giugno 2016 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.

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 (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), 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.

Pagina | 42

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

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

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 RISCONTI

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.

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 percento) 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 2016 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 2016 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

In data 14 settembre 2015 la SGR, ha provveduto a stipulare un contratto derivato di copertura di tipo "swap" a copertura del rischio di tasso di interesse dei finanziamenti in essere e copre il 74% del valore nominale degli stessi.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Prezzo di Acquisto	Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
				Canone per m2/m3	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario				
1	Edificio Direzionale, Via V. Lamarm, 81 00173 Roma	Ufficio	11.871	€ 88,54	AFFITTO	2022	Impresa commerciale	€ 16.100.000	€ 16.129.740		-
2	Metro Complex Via Tolmezzo, 15 20123 Milano	Ufficio	21.124	€ 233,69	AFFITTO	-	Impresa commerciale	€ 40.000.000	€ 47.968.704		-
2.1	Blocco A - Saint German	Uffici	2.376	220,41	Affitto	2017	Impresa commerciale			€ 204.000.000	-
2.2	Blocco B - Time Square	Uffici	6.035	212,94	Affitto	2019	Impresa commerciale				-
2.3	Blocco C - Piccadilly	Uffici	6.132	282,26	Affitto	2020	Impresa commerciale				-
2.4	Blocco D - Alexanderplatz	Uffici	3.710	201,15	Affitto	2018	Impresa commerciale				-
2.5	Blocco E - Barceloneta	Uffici	2.871	251,69	Affitto	2019	Impresa commerciale				-
3	Edificio Uffici via Cavour, 6 00185 Roma	Ufficio	13.876	€ 218,98	AFFITTO	2019	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno	€ 38.700.000	€ 39.625.223		-
4	Edificio Uffici via Cavour, 5 00185 Roma - Via Turati, 38/40 00185 Roma (autorimessa)	Ufficio	13.809	€ 221,74	AFFITTO	2020	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno - Impresa commerciale	€ 45.100.000	€ 46.106.286		-
5	Roma Via Cernaia 16-18	Retail	393	€ 152,67	AFFITTO	2017	Impresa commerciale	€ 1.310.000	€ 1.348.655		-
6	Roma Piazza Sonnino 38-40	Retail	620	€ 322,58	AFFITTO	2019	Istituto Finanziario	€ 3.590.000	€ 3.695.932		-
7	Roma Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	Retail	110	€ 218,18	AFFITTO	2020	Impresa commerciale	€ 400.000	€ 411.493		-
8	Piacenza Via XX Settembre 55	Retail	510	€ 316,00	AFFITTO	2017	Impresa commerciale	€ 2.857.000	€ 2.939.094		-
9	Pavia Corso Cavour 29	Retail	244	€ 540,98	AFFITTO	2020	Impresa commerciale	€ 2.240.000	€ 2.306.273	€ 19.700.000	-
10	Ferrara Via Vittoria 12	Storage	305	€ 118,03	AFFITTO	2017	Impresa commerciale	€ 550.000	€ 585.574		-
11	Genova Via Sestri 67-69/R	Retail	125	€ 400,00	AFFITTO	2021	Impresa commerciale	€ 730.000	€ 751.677		-
12	Civitavecchia Viale Etruria 9	Ufficio	1.540	€ 148,05	AFFITTO	2022	ASL	€ 2.291.000	€ 2.358.602		-
13	Roma Via Goiran 1	Ufficio	2.027	€ 251,60	AFFITTO	2022	Ufficio Territoriale del Governo	€ 7.592.000	€ 7.818.522		-

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	21.813.430	1.149.991	-	1.149.991	9%
da oltre 1 a 3 anni	77.033.820	5.355.440	-	5.355.440	44%
da oltre 3 a 5 anni	62.542.230	3.904.506	-	3.904.506	32%
da oltre 5 a 7 anni	24.590.774	1.207.335	-	1.207.335	10%
da oltre 7 a 9 anni	348.038	595.004	-	595.004	5%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	186.328.293	12.212.276	-	12.212.276	100%
B) Totale beni immobili non locati	2.471.707	-	-	-	-

Il Fondo non ha dismesso immobili dalla data di avvio dell'operatività.

II.5 CREDITI

Alla data della presente Relazione non erano presenti crediti provenienti da operazioni di 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 11.424.952 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:

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	11.424.952
- c/c SGSS 28263 - nuovo conto libero	287.980
- c/c SGSS 22118 - Conto Canoni (pegnato)	7.873.903
- c/c SGSS 27704 - Conto Riserva di Cassa (pegnato)	1.550.327
- c/c SGSS 22119 - Conto Operativo (pegnato)	16.839
- c/c SGSS 22120 - Conto libero (pegnato)	91
- c/c SGSS 49013EU SDD	9.378
- c/c SGSS 22121 - Conto vendite (pegnato)	162
- c/c SGSS 28708 - Conto vendite (pegno ISP)	98
- c/c SGSS 28709 - Conto canoni (pegno ISP)	788.125
- c/c SGSS 28710 - Conto operativo (pegno ISP)	775.869
- c/c SGSS 28711 - Conto riserva di cassa (pegno ISP)	122.181
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	11.424.952

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.

Si segnala che, rispetto alla Relazione del 30 giugno 2016, sono stati aperti quattro nuovi conti correnti funzionali alla stipula del nuovo contratto di finanziamento con Intesa Sanpaolo S.p.A.

Si segnala inoltre che nel corso del secondo semestre sono stati chiusi i conti correnti accessi presso Banca Popolare di Bergamo n. 46440 e presso ING Bank n. 4100559.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 5.078.212 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	1.484.403
- Risconti attivi su oneri gestionali	319.021
- Risconti attivi su oneri finanziari	1.165.382
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	3.593.809
- Crediti verso Clienti	2.581.479
- Depositi cauzionali attivi	2.658
- Crediti per fatture da emettere	999.827
- Crediti diversi Crediti per interessi depositi cauzionali	32
- Crediti diversi	9.812
Totale altre attività	5.078.212

La voce “Crediti per fatture da emettere” è composta per Euro 985.000 dalla penale per il rilascio anticipato di Cardif relativamente al contratto di locazione di Milano Via Tolmezzo edificio D “Alexanderplatz” oltre al piano interato destinato a parcheggi denominato “Metrocomplex”. Il contratto è stato risolto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2016 a fronte di una scadenza naturale del contratto del 16 dicembre 2018 così come meglio specificato a pag. 20-21 della presente Relazione.

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

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	1.484.403
- su oneri gestionali	
Spese professionali	270.200
Spese per assicurazioni non ripetibili	48.245
Imposte ipotecarie e catastali	-
Spese generali	-
Spese Due Diligence	-
Tasse di registro, bolli, arch	576
Spese utenze telefoniche	-
Spese di manutenzione	-
- su oneri finanziari	
Commissioni su finanziamento	974.227
Imposta sostitutiva su finanziamento	183.757
Altri oneri su finanziamento	7.397
Totale Ratei e Risconti attivi	1.484.403

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

- **Crediti verso clienti** - Sono i crediti derivanti dei canoni di locazione fatturati e non incassati alla data della presente Relazione;
- **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 Tomezzo;

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

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

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	108.790.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "A"	36.375.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "B"	13.095.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "A"	36.375.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "B"	13.095.000
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.	9.850.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	108.790.000

Nella voce **H1** sono forniti i dettagli riguardanti i finanziamenti ricevuti dal Fondo, utilizzati complessivamente per Euro 108.790.000. Tali linee si distinguono a seconda delle modalità di utilizzo:

- **Linea "A"**: Euro 72.750.000, utilizzata per pari importo, è stata concessa al Fondo per finanziare le generali esigenze del Fondo.
 - **Linea "B"**: Euro 26.190.000, utilizzata per pari importo, è stata concessa al Fondo esclusivamente per finanziare parte del prezzo di acquisto dell'immobile di Roma via Cavour, 5.
 - **Finanziamento Intesa Sanpaolo**: Euro 9.850.000, utilizzata per pari importo, è stata concessa al Fondo per finanziare parte del prezzo di acquisto del "Portafoglio Finleonardo".
- 2) Alla data del 31 dicembre 2016 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 2016 non risultavano in essere altri finanziamenti.
 - 4) Alla data del 31 dicembre 2016 risulta in essere uno strumento finanziario derivato di tipo "swap" che non presenta passività anche latenti.
 - 5) La voce L2. "Altri debiti verso i partecipanti" è composta per Euro 150.000 da un versamento in acconto da parte del partecipante. Infatti, al fine di far fronte ad eventuali ulteriori necessità di cassa per l'acquisto del portafoglio di 9 immobili situati in Roma, Piacenza, Civitavecchia, Pavia, Ferrara e Genova perfezionatosi il 19 dicembre 2016, il quotista ha provveduto a versare in data 29 novembre 2016 Euro 150.000 da considerarsi come versamento in acconto su future sottoscrizioni.
 - 6) Le altre passività ammontano ad Euro 3.202.950 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	21.112
- Erario c/Ritenute	21.112
M3. Ratei e Risconti passivi	2.347.486
- Risconti passivi	2.298.575
- Ratei passivi diversi	48.911
M4. Altre	834.352
- Debiti v/assicuratori per polizze fabbricati	38.139
- Debiti per fatture da ricevere	345.801
- Debiti verso fornitori	35.856
- Debiti verso SGR per compensazione IVA 12/2016	279.046
- Depositi cauzionali	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	11.740
Totale altre passività	3.202.950

Nella voce M1 sono state rilevate passività per provvigioni ed oneri maturati e non liquidati al 31 dicembre 2016.

Nella voce M2 sono stati rilevati i debiti di imposta maturate al 31 dicembre 2016.

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

La composizione della voce M4 è di seguito illustrata:

Voci	Importo
Debiti verso SGR	279.046
- Per compensazione IVA - Liquidazione dicembre 2016	279.046
- Per commissioni di gestione	-
Debiti verso fornitori	35.856
- Debiti verso fornitori - Altri servizi	32.713
- Debiti verso fornitori - Utenze	3.143
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	345.801
- Fatture da ricevere - Altri servizi	108.511
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	36.659
- Fatture da ricevere - Commissioni di Gestione (conguaglio 2016)	17.811
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	17.660
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	48.925
- Fatture da ricevere - Utenze	7.691
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	108.545
Debiti verso depositi cauzionali	135.510
- Depositi cauzionali ricevuti da conduttori	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	11.740
Debiti verso assicuratori per polizze fabbricati	38.139
- Debiti verso assicuratori per polizze fabbricati	38.139
Totale Altre Passività	834.352

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 2016:

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	25.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	68.300.000	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	0%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	- 2.644.394	-4%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	52.884.209	77%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	0%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	-	0%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	0%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	0%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	0%
H. Oneri finanziari complessivi	- 12.926.038	-19%
I. Oneri di gestione complessivi	- 3.289.826	-5%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.772	0%
M. Imposte complessive	-	0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	9.170.512	13%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	34.030.723	50%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	93.160.214	136%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	11,54%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2016, è risultato pari ad Euro 93.160.214 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 887.240,134.

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 2016 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 2016, è pari al 11,54%.

Di seguito si riassume il TIR storico:



SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2016 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2016 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2016, 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 2016 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 2016:

Garante	Garantito	Tipologia	Beneficiario	Immobile	N°	Data	Importo	Scadenza	Attiva/Scaduta
Banca Nazionale del Lavoro Sp.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Cardif Assicurazioni Sp.A.	Tolmezzo	128781/C	16/12/2009	€ 227.500	15/12/2018	Attiva
Banca Popolare di Bergamo	Fondo Picasso	Fidejussione	UBI Assicurazioni Sp.A.	Tolmezzo	47030/1	30/07/2010	€ 337.500	30/07/2016	Attiva
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	TotalErg Sp.A.	Tolmezzo	9885/8200/514139/2241/2011	01/07/2011	€ 190.800	31/08/2017	Attiva
Banca Nazionale del Lavoro Sp.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Adecco Italia Sp.A.	Tolmezzo	139069/H	22/09/2011	€ 565.000	31/12/2019	Attiva
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	IPSOS S.r.l.	Tolmezzo	143158/B	03/05/2012	€ 446.063	01/05/2026	Attiva
UBI Banca	Fondo Picasso	Fidejussione	Tram S.r.l.	Tolmezzo	29613-1	11/03/2016	€ 48.550	31/05/2027	Attiva
Banca Popolare di Milano	Fondo Picasso	Fidejussione	Adler Sp.A.	Tolmezzo	150159870	26/06/2013	€ 16.200	30/06/2019	Attiva
Monte dei Paschi di Siena	Fondo Picasso	Fidejussione	Dorma Italiana	Tolmezzo	7015001	18/04/2014	€ 37.500	14/04/2023	Attiva
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Fondo Picasso	Fidejussione	Telecontact Center	Lamaro	467081	16/12/2013	€ 787.500	31/10/2022	Attiva
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fidejussione	Numismatica Internazionale	Cavour, 5	3063/8200/580270	03/09/2013	€ 4.095	30/11/2018	Attiva
BCC Roma	Fondo Picasso	Fidejussione	Noga Nori	Cavour, 5	249/2015	18/05/2015	€ 14.353	31/03/2027	Attiva
JOLLY SRL	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Cavour, 5	-	01/12/2006	€ 12.968	-	Attiva
JOLLY SRL	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Cavour, 5	-	01/12/2006	€ 6.368	-	Attiva
GUANSHAN XU	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Cavour, 5	-	01/10/2009	€ 4.500	-	Attiva
TOTALE GARANZIE							€ 2.698.896		

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

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni mentre si registrano costi derivanti da operazioni su strumenti finanziari derivati.

Nel corso del 2015 è stato stipulato un contratto derivato (non quotato) di tipo “*swap*” a copertura del rischio di tasso di interesse sui finanziamenti ipotecari in essere contratti con Banca IMI, che hanno generato 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	- 351.358	-	-	-
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	-	351.358
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	-	-

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 10.134.305, 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	-	-	-	-	12.212.277
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	358.942
1.3 altri proventi	-	-	-	-	985.000
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	1.745.823
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	748.832
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
6. Spese IMU	-	-	-	-	927.258

- 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 -1.745.823) è calcolata come differenza tra il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2016, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2015 (per i nuovi immobili acquistati nel corso dell'esercizio è calcolata come differenza tra il valore di perizia al 31 dicembre 2016 ed il valore di acquisto aumentato dei *closing costs* capitalizzati sull'immobile).
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta principalmente da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 351.097, oneri non ripetibili, interamente a carico del Fondo, per Euro -397.735.
- La voce **“Spese IMU”** riguarda l'imposta Municipale Unica di competenza del periodo.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2016 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 2016 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 2.714.231 di interessi maturati sui mutui ipotecari e per Euro 448.546 delle relative spese accessorie. Di seguito il dettaglio degli interessi passivi per linea:

Voci	Interessi passivi
H1-H2. Oneri finanziari	3.162.777
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "A"	1.990.205
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "B"	716.474
- Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.	7.552
Totale Oneri finanziari	2.714.231
- Commissioni su finanziamenti	335.460
- Altri oneri su finanziamenti	15.021
- Imposta sostitutiva su finanziamenti	64.418
- Altri oneri finanziari	33.647
Totale Altri Oneri Finanziari	448.546

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 4,154 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	326	0,35%	0,16%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	37	0,04%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del Fondo	36	0,04%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	54	0,06%	0,03%					
7) Oneri di gestione degli immobili	8	0,01%	0,00%					
8) Spese legali e giudiziarie	141	0,15%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo	38							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	640	0,69%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	351							
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	3.163			2,91%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	4.154	4,46%			0	0,00%		

Il compenso per l'esercizio 2016 dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione pari ad Euro 325.967.

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 effettuate dalla società KPMG S.p.A. per l'esercizio 2016 ammontano ad Euro 36.040.

Gli oneri per l'Esperto indipendente relativamente alle valutazioni degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo svolte nel corso del 2016 ammontano ad Euro 54.350.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2016 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2016, il personale della SGR è composto da n. 47 risorse la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2016 è stata pari ad euro 3.557.597 di cui euro 2.433.097 per la componente fissa ed euro 1.124.500 per la componente variabile.

La retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi, al 31 dicembre 2016, è pari ad euro 2.915.546 (di cui 966.839 relativi all'alta dirigenza ed euro 1.948.707 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2016, è pari ad euro 1.188.110, di cui euro 657.260 relativi alla componente fissa ed euro 530.850 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2016, direttamente da un team di n. 6 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 9%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce “Altri ricavi ed oneri” è composta principalmente da:

- **interessi attivi** maturati nel corso del periodo sui conti correnti del Fondo Picasso;
- **sopravvenienze attive** derivanti dalla fatturazione di conguagli su spese condominiali e canoni di locazione inerenti l'esercizio 2015;
- **sopravvenienze passive** riferite essenzialmente a fatture passive ricevute nel corso del periodo con competenza 2015 ed alla fatturazione di conguagli su spese condominiali e canoni di locazione inerenti l'esercizio 2015.

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	8
- Interessi attivi su disponibilità liquide	3
- Interessi attivi su depositi cauzionali	5
L2. Altri ricavi	2.022
- Sopravvenienze attive	2.014
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	8
L3. Altri oneri	- 20.970
- Sopravvenienze passive	- 20.960
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 10
Totale Altri ricavi ed oneri	- 18.940

SEZIONE IX IMPOSTE

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

REGIME FISCALE

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

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

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

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

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali e' subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'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 detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

In allegato alla presente Relazione sono forniti i seguenti documenti:

- relazione della società di revisione KPMG S.p.A.
- estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Picasso alla data del 31 dicembre 2016 redatta dall'esperto indipendente CBRE Valuation.

Milano, 28 Febbraio 2017

Il Consiglio di Amministrazione



EXECUTIVE SUMMARY

La Proprietà

N°	CITTA'	INDIRIZZO	SUP. COMMERCIALE	DESTINAZIONE PREVALENTE
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio A - SAINT GERMAIN	2.377	DIREZIONALE
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio B - TIMES SQUARE	6.035	DIREZIONALE
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio C - PICCADILLY	6.132	DIREZIONALE
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio D - ALEXANDERPLATZ	3.710	DIREZIONALE
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio E - BARCELONETA	2.871	DIREZIONALE
002	ROMA	Via Lamara, 81	11.871	DIREZIONALE
003	ROMA	Via Cavour, 6	13.333	DIREZIONALE
004	ROMA	Via Cavour, 5	16.209	DIREZIONALE
005	ROMA	Via Cernaia 16-18	393	RISTORANTE
006	ROMA	Piazza Sonnino 38-40	620	BANCA
007	ROMA	Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	110	RISTORANTE
008	PIACENZA	Via XX Settembre 55	510	RETAIL
009	PAVIA	Corso Cavour 29	244	RETAIL
010	FERRARA	Via Vittoria 12	305	DIREZIONALE
011	GENOVA	Via Sestri 67-69/R	125	RETAIL
012	CIVITAVECCHIA	Viale Etruria 9	1.540	DIREZIONALE
013	ROMA	Via Gairan 1	2.027	CASERMA

Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità del bene è stato effettuato da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dal Cliente, i cespiti in oggetto sono nella piena proprietà del Fondo Picasso.

Situazione Locativa

Le proprietà sono interessate da contratti di locazione a terzi, pertanto la valutazione ha determinato il valore di mercato di ogni immobile considerando lo stato locativo in essere, alla data di stima, così come forniti dal Cliente.

Il dettaglio della situazione locativa dei singoli edifici è riportato nelle schede descrittive in allegato al presente rapporto di valutazione.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

In sede di stima ci siamo basati su metodi e principi valutativi di generale accettazione.

In particolare, nella determinazione del Valore di Mercato dei beni immobiliari, considerata la finalità della perizia, la tipologia edilizia e le condizioni locative in essere, abbiamo utilizzato la metodologia dei "Flussi di Cassa Scontati" (o Discounted Cash Flow) e il Metodo comparativo o del Mercato.

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni in essere; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto, dove necessario, di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a canoni di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata. Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo asset immobiliare.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I., amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d'uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Con tutti gli elementi suddetti si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di Mercato".

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali degli immobili, sia attuali,

per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, e utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità e appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a determinare i costi e i tempi necessari per ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e le consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento.

Superfici

La nostra valutazione è basata sui dati di consistenza forniti direttamente dal Cliente.

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dal Cliente e utilizzati nel presente elaborato.

Situazione locativa

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dal Cliente.

Stato di conservazione

Non abbiamo effettuato verifiche strutturali di alcun immobile, né effettuato verifiche sugli impianti e, pertanto, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto o altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare nel D.C.F. opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Verifiche Normative

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione. Nessuna verifica di rispondenza urbanistica e amministrativa è stata da noi fatta.

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

È prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette o indirette di alcun genere.

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati forniti dal Cliente, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Ipotecche

Non abbiamo preso in considerazione l'eventuale esistenza di ipoteche od altri gravami di qualsiasi natura che possano essere collegate agli immobili.

Base del Valore

Indicatori Monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere la destinazione d'uso da perseguire.

Costi di gestione

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale del monte canoni;
- Riserve per manutenzione straordinaria: le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono

variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione.

- Assicurazione: comunicata dal Cliente;
- I.M.U. e T.A.S.I.: comunicate dal Cliente;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

CapEx

Diversamente dalle Riserve per manutenzione straordinaria i "CapEx" sono costi puntuali che si rendono necessari per ottimizzare e/o riconvertire l'immobile prima di metterlo sul mercato. Gli importi indicati nel report sono riferiti alla data di stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel DCF.

Canoni di Locazione

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dal Cliente.

Canoni di Mercato / Prezzi di Mercato

I canoni di mercato o i prezzi di mercato da assumersi al termine delle locazioni in corso o da imputare alle parti sfitte, sono stati determinati in base ai dati di mercato rilevati in zona.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,50% per tutti i flussi temporali considerati.

Crescita canoni di mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari all'1,50% per tutti i flussi temporali considerati.

Tassi Utilizzati

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a base della valutazione sono i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri

(equity) ed in parte da mezzi di terzi (debt).

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere¹ di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di riferimento per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto. Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. E' un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo spread sull'equity.

Per remunerazione del capitale di terzi (debt) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato: è assunto pari ad un rendimento base senza rischio sul medio/lungo periodo, pari al tasso "IRS" a 15 anni, più uno spread a remunerazione del rischio connesso.

L'IRS (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio settore). Per quanto riguarda i

¹ Il paniere su cui si calcola il Rendistato è composto da tutti i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) quotati sul MOT e aventi vita residua superiore ad un anno. Sono esclusi i BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro. Maggiori informazioni possono essere reperite presso il sito istituzionale della Banca d'Italia (http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi)

“mezzi di terzi” (debt) si somma al tasso IRS lo spread.

Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria, usualmente 50% e 50%, si ottiene il tasso di sconto utilizzato in valutazione.

Questo ragionamento viene utilizzato per determinare sia il tasso di attualizzazione canoni sia il tasso di attualizzazione della rimessa a reddito.

Viceversa il tasso di capitalizzazione rappresenta il fattore “sintetico”, che permette di convertire una indicazione di reddito atteso in una indicazione di valore attuale. È un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto tra canone e prezzo riscontrabile nelle transazioni immobiliari.

Nell’acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerato non il dato puntuale rilevato alla data di stima, bensì la relativa media mobile riferita agli ultimi 12 mesi.

Nella valutazione al 31 dicembre 2016 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Inflazione programmata: 1,50%
- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 0,89%
- Mezzi di terzi (debt): 50% del capitale investito
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi I.R.S. a 15 anni: 0,87%

SCHEDA DEI VALORI DI MERCATO

Valore di Mercato al 31-dicembre-2016 asset by asset

N°	CITTA'	INDIRIZZO	DESTINAZIONE	VALORE DI MERCATO (€)
			PREVALENTE	31-12-2016
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio A - SAINT GERMAIN	DIREZIONALE	7.550.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio B - TIMES SQUARE	DIREZIONALE	17.580.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio C - PICCADILLY	DIREZIONALE	19.400.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio D - ALEXANDERPLATZ	DIREZIONALE	11.930.000
001	MILANO	Via Tolmezzo, 15 - Edificio E - BARCELONETA	DIREZIONALE	9.310.000
001	MILANO	Metrocomplex, Via Tolmezzo, 15		65.770.000
002	ROMA	Via Lomara, 81	DIREZIONALE	12.240.000
003	ROMA	Via Cavour, 6	DIREZIONALE	41.650.000
004	ROMA	Via Cavour, 5	DIREZIONALE	47.570.000
005	ROMA	Via Cernaia 16-18	RISTORANTE	1.300.000
006	ROMA	Piazza Sonnino 38-40	BANCA	3.380.000
007	ROMA	Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	RISTORANTE	380.000
008	PIACENZA	Via XX Settembre 55	RETAIL	2.780.000
009	PAVIA	Corso Cavour 29	RETAIL	2.310.000
010	FERRARA	Via Vittoria 12	DIREZIONALE	500.000
011	GENOVA	Via Sestri 67-69/R	RETAIL	730.000
012	CIVITAVECCHIA	Viale Etruria 9	DIREZIONALE	2.390.000
013	ROMA	Via Gairan 1	CASERMA	7.800.000
TOTALE				188.800.000

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


Milano, 25 settembre 2015

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

Egregi Signori,

con la presente si attesta di aver incaricato la Vostra Società a svolgere l'attività di esperto indipendente, avendone riscontrato il possesso dei requisiti normativi previsti.
Secondo quanto previsto dall'articolo 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, la presente lettera d'incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata dalla Vs. società.

Con i nostri più cordiali saluti.


CASTELLO SGR S.p.A.
Società di Gestione del Risparmio
Sede legale, direzione e amministrativa
Via Giacomo Puccini, 3 - 20121 MILANO
Tel. +39 02 4543611 - Fax +39 02 45436441
P. IVA e Cod. Fisc. 13456100158

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

Sede legale, direzionale e amministrativa
Via G. Puccini, 3 - 20121 Milano
Tel. +39.02.45436.11 - Fax +39.02.45436.441

www.castellosgr.com - info@castellosgr.com

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



KPMG S.p.A.
 Revisione e organizzazione contabile
 Via Vittor Pisani, 25
 20124 MILANO MI
 Telefono +39 02 6763.1
 Email it-fmauditaly@kpmg.it
 PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
 Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Chiuso Riservato "Picasso"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Chiuso Riservato "Picasso" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Castello SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Asola Bari Bergamo
 Bologna Bolzano Brescia
 Catania Como Firenze Genova
 Lecce Milano Napoli Novara
 Padova Palermo Parma Perugia
 Pescara Roma Torino Treviso
 Trieste Varese Verona

Società per azioni
 Capitale sociale
 Euro 9.525.850,00 i.v.
 Registro Imprese Milano e
 Codice Fiscale N. 00708600159
 R.E.A. Milano N. 512887
 Partita IVA 00708600159
 VAT number IT00708600159
 Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
 20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Chiuso Riservato
"Picasso"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2016

appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Chiuso Riservato "Picasso" al 31 dicembre 2016 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.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Chiuso Riservato "Picasso" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Chiuso Riservato "Picasso" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Milano, 20 marzo 2017

KPMG S.p.A.



Maurizio Guzzi
Socio