



Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2021

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
L'andamento del mercato immobiliare	4
L'andamento del mercato immobiliare	4
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari.....	4
Il mercato residenziale	6
Il mercato degli uffici	7
Il mercato del retail.....	8
Il mercato della logistica	8
Il mercato alberghiero.....	9
Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello Sgr	10
Dati descrittivi del fondo	10
Il Fondo in sintesi.....	10
Politiche d'investimento del Fondo.....	14
L'andamento del Fondo 31 dicembre 2021	15
Trasparenza degli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti	25
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	26
Situazione crediti al 31 dicembre 2021.....	26
Governance della SGR	27
Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2021	28
Attività di gestione e linee strategiche future	28
RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2021.....	29
Situazione Patrimoniale	29
Sezione Reddittuale	31
NOTA INTEGRATIVA	33
Parte A – Andamento del valore della quota	33
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	34

Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	34
Sezione I Criteri di valutazione	34
Sezione II Le attività	39
Sezione III Le passività.....	42
Sezione IV Il valore complessivo netto	45
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	45
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	46
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	46
Sezione II Beni immobili.....	46
Sezione III Crediti	47
Sezione IV Depositi bancari	47
Sezione V Altri beni	47
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	47
Sezione VII Oneri di gestione	47
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	49
Sezione IX Imposte.....	49
Parte D – Altre informazioni	49
ALLEGATI	54
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto)	54
Relazione della Società di Revisione	70

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Le informazioni ed i dati sotto riportati afferiscono al set informativo più aggiornato in possesso del management di Castello SGR alla data di approvazione della presente relazione di gestione.

Pagina | 4

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE¹

La durata del rallentamento economico derivante dal protrarsi della pandemia Covid-19 e, in particolare, della seconda ondata, ha impattato nuovamente sulle prospettive di fiducia dei mercati, tra cui anche quello immobiliare. Dopo la ripresa registrata nei mesi estivi dovuta alla riapertura delle attività commerciali e all'alleggerimento delle misure contenitive, si è assistito a una nuova diminuzione della domanda di acquisto e investimento, che si è tradotta in una contrazione dell'attività transattiva del settore immobiliare. La recrudescenza dei contagi in autunno ha riportato un clima di incertezza nei mercati, che, seppur meno intenso rispetto al periodo primaverile, ha indotto gli operatori a optare per scelte di investimento più conservative puntando alla conservazione di liquidità e accumulo di ricchezza per proteggersi da ulteriori nuovi eventuali contraccolpi economici.

Anche il primo trimestre del 2021 ha subito gli impatti legati all'incertezza del momento, con un volume investito pari a 1,3 miliardi di euro, dato in calo del 17% rispetto allo stesso trimestre del 2020.

Gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2021 hanno registrato un volume totale pari a 1,3 miliardi di euro, in calo rispetto ai 1,6 miliardi di euro dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta più due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 7% mentre in questo primo trimestre non si sono rilevati investimenti nel Sud Italia; il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale.

Nello specifico, il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 31% del totale nazionale mentre la provincia di Roma rappresenta il 5% del totale.

A livello assoluto, nella provincia di Milano il volume è stato di circa 407 milioni di euro, segue la provincia di Venezia con un volume di circa 130 milioni di euro (frutto di una rilevante transazione nel settore alberghiero).

Nella provincia di Roma e Torino il volume degli investimenti è stato pari a poco più di 70 milioni di euro.

Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (74%), seguito dal Centro (18%) mentre il restante 8% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 320 milioni di euro (24%) e dal comparto ad uso logistico con 220 milioni (17%). Seguono, gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con il 16% del totale per un volume di 215 milioni di euro e il comparto alberghiero con l'11% del totale per un volume pari a 141 milioni di euro. Successivamente, vi sono gli investimenti del settore retail con circa 80 milioni di euro (6%) e gli investimenti sul comparto sanitario/assistenziale che hanno pesato il 2%, con 25 milioni di euro.

Infine, anche gli immobili ad altro uso hanno rappresentato una quota sostanziosa a seguito di investimenti in terreni, data center e senior housing.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI²

Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari

¹ Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q1 2021;

² Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero - rapporto fondi 2021"

europei, la dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei arriva a 425 milioni (+6,7% rispetto al 2019). Il NAV totale a livello europeo è pari a 759,505 miliardi di euro (+3,68% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.787 fondi attivi (50 unità in meno rispetto al 2019).

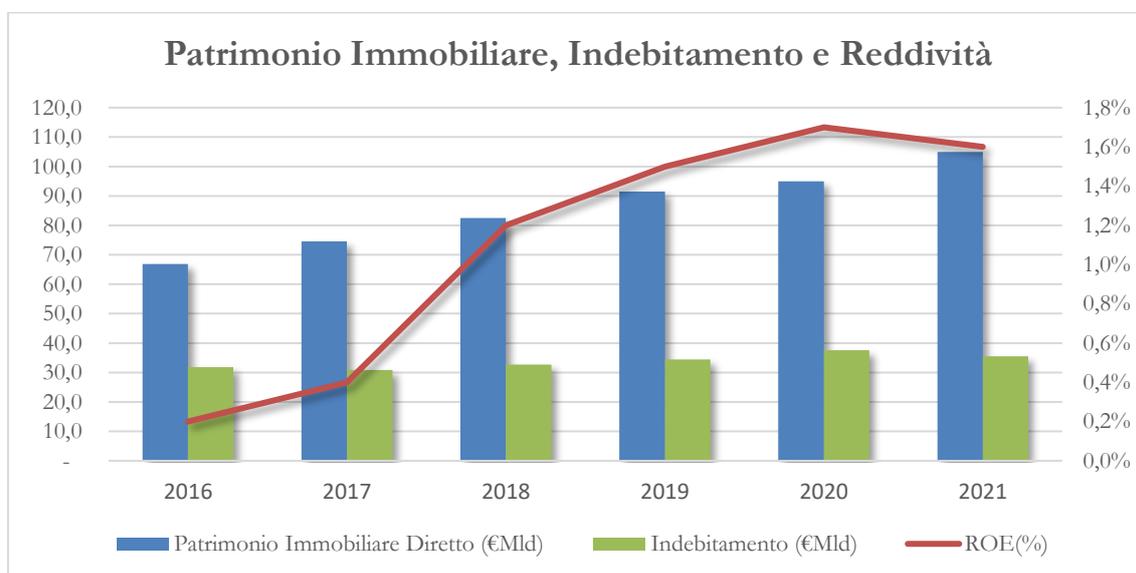
Il peso dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre 11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Net Asset Value (“NAV”) a fine 2020 ha raggiunto 87,6 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% rispetto all’anno precedente.

La raccolta di capitale ha toccato i 7 miliardi di euro sull’anno e i 30 miliardi sul quinquennio.

La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 535 fondi attivi ha superato quota 100 miliardi di euro, con un incremento del 9,5% sul 2019.

Le previsioni per il 2021 sono per un incremento del NAV del 6% e del patrimonio di circa il 5%.

L’indebitamento del sistema fondi è pari a 38,5 miliardi di euro con un’incidenza di poco superiore al 38% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all’1,6%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Nel 2020, l’asset allocation globale registrata è risultato sostanzialmente stabile: in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici mentre rallenta il retail poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

Le prospettive per il 2021, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo, con un incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020 da NAV risulta in calo del 4,8% rispetto a dicembre 2019. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Si sottolinea che, rispetto alla precedente Relazione, il fondo Polis non è più presente nell'elenco in quanto in liquidazione.

Nome Fondo	NAV al 31/12/2020	NAV al 31/12/2019	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.546,60	1.866,41	(17,1%)	745,00	(51,8%)
Amundi Italia	1.054,14	1.376,61	(23,4%)	554,10	(47,4%)
Atlantic 1	438,02	432,19	1,3%	185,84	(57,6%)
Immobiliare Dinamico	119,37	132,96	(10,2%)	56,79	(52,4%)
Immobiliarium 2001	1.915,83	2.031,81	(5,7%)	1.230,00	(35,8%)
Opportunità Italia	2.367,76	2.579,75	(8,2%)	907,00	(61,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.937	3.230,27	21,9%	2.225,00	(43,5%)
Socrate	468,38	476,14	(1,6%)	171,00	(63,5%)
Valore Immobiliare Globale	616,92	693,78	(11,08%)	410,55	(33,5%)
Media			(6%)		(49,7%)

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2020

IL MERCATO RESIDENZIALE³

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 3 mesi del 2021 sono state realizzate 162.258 transazioni residenziali, ovvero il 38,6% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e un 17% in più rispetto al primo semestre del 2019. Se il terzo e il quarto trimestre del 2020 avevano visto una progressiva ripresa delle transazioni, dopo il periodo di lockdown, il primo trimestre del 2021 ha segnato un deciso rimbalzo

³ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q1 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q1 2021"

delle compravendite. A crescere, soprattutto, sono stati i non capoluoghi seguiti poi anche dai capoluoghi e dalle grandi città che hanno comunque mostrato performance positive.

Il mercato residenziale post *lockdown* ha visto riprendere le attività grazie anche all'implementazione di nuove modalità, che suggeriscono possibili cambiamenti delle modalità operative anche nel periodo post pandemia.

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni positive nei primi 3 trimestri del 2021: +39,8% per il Nord, +36,1% per il Centro e +38,3% per il Sud; in aumento sia i capoluoghi (+29,8%) che i non capoluoghi (+43,3%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, secondo i dati di Banca d'Italia, in controtendenza rispetto alla tendenza negativa del mercato residenziale, l'erogazione di finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato del 5% nel 2020 ed ha raggiunto il livello di 51 miliardi di euro.

Nel mese di febbraio 2021, il tasso d'interesse medio per l'acquisto di un'abitazione è stato pari all'1,3% e il tasso Euribor a 3 mesi ha registrato un nuovo record al ribasso.

Il primo trimestre del 2021 ha confermato l'elevato interesse per il settore residenziale: sia gli operatori nazionali sia quelli internazionali hanno intenzione di investire nel mercato italiano, soprattutto nel nord del Paese.

In particolare, il numero delle transazioni del mercato di Milano nel primo trimestre del 2021 risulta superiore di circa il 14,4% rispetto all'anno passato, con 711 transazioni in più. Mentre, per quanto riguarda il mercato immobiliare di Roma si sono registrate, nel primo trimestre del 2021, 8,673 transazioni che segnano un incremento del 28,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁴

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 320 milioni di euro che contribuiscono per il 29% agli investimenti totali.

Milano si conferma leader del mercato, con 6 transazioni corrispondenti al 76% degli investimenti totali nel comparto direzionale. Il volume degli investimenti a Milano ha registrato un aumento del 47% rispetto al primo trimestre del 2020.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 3 mesi del 2021 con un assorbimento di 70.100 mq, un calo del 66% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termini di superficie locata, i mercati più attivi sono stati il CBD, con il 32% della superficie totale, seguito da Porta Nuova Business District con il 22%.

Durante il terzo trimestre del 2021, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, a 430 €/mq/anno per le zone del semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* risultano in leggero calo rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,25% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si è registrata sia in centro sia in periferia (in entrambe le zone il 21,7%); segue il CBD con il 18,3%, mentre il *vacancy rate* si attesta intorno al 2,2% in diminuzione rispetto all'anno precedente.

A Roma nel Q1 2021 l'assorbimento è stato pari a 26.300 mq. La zona del CBD risulta essere la macroarea di preferenza con il 35,6% dell'assorbimento totale, seguito dalla zona EUR con il 29,1%.

⁴ Fonti: JLL: "Office snapshot Q1 2021"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q1 2021" CBRE: "Outlook 2021 Italy"

I *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2020. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 440 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 4,75% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona del CBD (33,3%) che guida anche in termini di superficie con il 35,6% seguita dal centro, che registra il 23,8% dei contratti e il 29,1% del totale della superficie locata.

IL MERCATO DEL RETAIL⁵

Il settore retail è stato uno dei più colpiti nel 2020 a causa delle chiusure forzate dei negozi e delle misure di contenimento adottate nei principali paesi europei per frenare la pandemia da Covid-19.

Tuttavia, soprattutto nei periodi festivi, i rivenditori essenziali, quali ad esempio i supermercati, hanno riportato risultati positivi grazie alla spesa extra dei consumatori settore alimentare.

In Italia, nel 2020, c'è stato un calo del 5% delle vendite al dettaglio ma le previsioni stimano che le vendite dovrebbero subire un incremento nel 2021 per poi tornare gradualmente al livello pre-Covid nel 2022.

Le vendite dei centri commerciali italiani sono diminuite nel mese di gennaio 2021 del 44% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: la ristorazione è stato il segmento più colpito (- 67%), seguito dall'abbigliamento (- 52%) e dai servizi (-40%).

Il primo trimestre del 2021 si chiude con un volume di investimento retail di 80 milioni di euro, dato inferiore del 90% allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, gli affitti di centri commerciali, magazzini retail e high street sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente.

Ciò nonostante, nel periodo in questione, l'attività di sviluppo di centri commerciali italiani ha registrato due ampliamenti di centri esistenti situati in Piemonte e Toscana, per un totale di circa 6.000mq.

I volumi d'investimento nel comparto retail, secondo le stime attese per il periodo 2021-2022, si concentreranno prevalentemente nel segmento dei retail park (43% del totale), dei centri commerciali (41% del totale), seguito da centri outlet (7%).

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁶

Nel primo trimestre del 2021, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 320 milioni di euro, registrando un significativo incremento (+39%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q1, un trend positivo rispetto all'anno precedente con 620.000 mq di spazi affittati, un dato record del primo trimestre che è quasi raddoppiato sia rispetto allo stesso trimestre del 2020 (+83%) sia rispetto alla media degli ultimi 10 anni.

Il perdurare dell'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite online, alimentando di conseguenza la necessità di spazio dei diversi player del settore *e-commerce*.

Il numero degli investimenti conferma l'andamento positivo del mercato della logistica, contando 49 transazioni, il numero più alto mai registrato. Quasi la metà di queste ultime hanno avuto ad oggetto beni di dimensione inferiore ai 10.000mq mentre non si sono registrate grandi operazioni per dimensioni superiori ai 50.000mq. La metà dei mq assorbiti ha riguardato asset esistenti mentre le operazioni *build to suit* hanno interessato circa il 35% dell'assorbimento trimestrale.

Le prospettive per il 2021 sono positive e la pipeline solida: l'attrattiva di questa asset class continuerà a richiamare capitale esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso su *prime yield*.

⁵ Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q1 2021"; CBRE: "Outlook 2021 Italy"

⁶ Fonti: CBRE: "Outlook 2021 Italy"; JLL: "Logistic snapshot Q1 2021"

Inoltre, la pipeline degli sviluppi, che nel 2020 hanno rappresentato il 21% del totale dei completamenti, continua a rimanere sostenuta, con molti progetti che vedranno conclusione nel 2021.

L'area milanese si conferma ancora una volta la destinazione preferita, attirando oltre il 70% del take-up totale del trimestre.

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano. Il *prime net yield* nel Q1 per il mercato di Milano, Roma e Bologna risulta inferiore di 25 punti basi rispetto al primo trimestre dell'anno precedente mentre risulta stabile nella regione veneta e nella città di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁷

Nel 2020 il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato un forte rallentamento rispetto ai risultati del 2019, raggiungendo la quota di un miliardo di euro, in calo del 70% sull'anno precedente. Tale risultato è riconducibile prevalentemente al profondo clima di incertezza provocato dalla Pandemia, ma in pare anche all'eccezionale concentrazione di grandi *portfolio deal* osservato nel 2019.

In attesa di una stabilizzazione dei fondamentali dell'industria alberghiera, il mercato immobiliare ricettivo guarda al medio-lungo termine: se da un lato prevale un approccio *wait-and-see* nei confronti dell'acquisto di immobili esistenti, dall'altro si osserva un robusto interesse nei confronti delle attività di sviluppo e conversione. In generale, il 2021 si prospetta come un anno ancora lontano dai risultati raggiunti nel 2019, ma probabilmente gli investitori non rinunceranno all'occasione di creare valore attraverso conversioni e sviluppi in questa fase di attesa.

Tra le principali transazioni avvenute nel corso del primo trimestre del 2021 si segnalano: il Baglioni Hotel Luna, a Venezia, venduto per 100 milioni di euro, l'Hotel Tornabuoni, a Firenze, venduto per 10 milioni di euro ed infine Ex Hotel Royal di Spotorno, a Spotorno, venduto per 3,95 milioni di euro.

La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

Grazie alle nuove misure del governo, le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato. Ciò nonostante, le continue misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani.

Secondo gli ultimi dati disponibili, le limitazioni agli spostamenti sia nazionali sia a livello globale, hanno portato ad un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia. Ciò nonostante, il settore rimane comunque di forte interesse per gli investitori, vista la sua dimensione in Italia, l'elevata frammentazione e la scarsa penetrazione di marchi internazionali. Questo favorisce interventi di riposizionamento, rebranding e creazione di valore. Ci si attende, quindi, che il volume degli investimenti per il 2021 sia in crescita rispetto all'anno precedente, fortemente guidato da politiche di investimento *flight-to-quality* e *value-added*.

⁷ Fonti: Federalberghi: "Datatur Trend e statistiche sull'economia del turismo"; Colliers: "Hotel snapshot post covid outlook"; CBRE: "Italian hotel market update"

A seguito della diffusione del Covid-19 e della conseguente instabilità e incertezza manifestatasi nello scenario macro-economico, il management della SGR si è prontamente attivato al fine di monitorare e gestire l'impatto del Covid - 19 sui fondi comuni di investimento gestiti dalla Società istituendo, temporaneamente, già nel mese di marzo 2020 un comitato interno, denominato "Comitato Crisi", coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni con la partecipazione di tutte le funzioni aziendali.

Nel 2021, dato il miglioramento delle condizioni macroeconomiche e previsto un potenziale minor impatto della pandemia sul profilo di rischio dei fondi gestiti, il "Comitato Crisi" è stato sciolto ma la Funzione di Risk Management ha comunque proseguito, durante tutto l'esercizio, le sotto riportate attività di monitoraggio effettuando altresì una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. In particolare, sono state poste in essere azioni di monitoraggio che riguardano nello specifico gli impatti del Covid - 19 con riferimento a: (i) situazione locativa degli immobili; (ii) situazione finanziaria dei fondi gestiti; (iii) criteri e assunzioni per la valutazione degli immobili.

Con specifico riferimento alla valutazione degli asset, la SGR ha adottato presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto (e.g. attività di analisi e verifica del contenuto delle perizie e reperforming dei modelli utilizzati dagli Esperti Indipendenti da parte della Funzione Valutazione Beni, in base a criteri di rischio da questa identificati) e comprendere gli eventuali impatti del Covid- 19 sulle stesse.

Come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, gli effetti del Covid - non hanno precedenti e le evidenze di mercato sulle quali basare il proprio giudizio risultano ad oggi ancora in corso di definizione. Di conseguenza la valutazione è stata svolta in un contesto di "incertezza rilevante riguardo alla valutazione", così come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Pertanto, la valutazione dovrà essere recepita con un maggior grado di cautela rispetto a quanto normalmente avviene. Tuttavia, come precisato dallo stesso Esperto, tale dichiarazione non vuole sminuire il valore e l'affidabilità che la valutazione deve assumere bensì ha lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all'interno del quale la stessa è stata redatta.

Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

RISK ASSESSMENT

Sulla base delle attività di monitoraggio effettuate, della situazione finanziaria, delle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

Con specifico riferimento al Fondo Picasso il livello di "rischio Covid - 19" si attesta su un livello "basso" in quanto non vi sono rischi significativi legati ai canoni di locazione considerata la tipologia dei principali conduttori del fondo.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

Il "Fondo Picasso – Fondo comune di investimento immobiliare alternativo chiuso riservato appartenente alla famiglia di fondi denominata "Pittori" (di seguito il "Fondo"), istituito e gestito da Castello SGR S.p.A., ha

avviato la propria operatività in data 3 novembre 2009 con la stipula dell'atto di apporto al Fondo dei seguenti immobili:

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

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

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

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

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

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

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

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

In data 22 ottobre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo, ha deliberato l'acquisizione di un immobile ubicato a Roma, in Via Cavour 6 di proprietà del fondo immobiliare quotato "Fondo Beta Immobiliare" istituito e gestito da IDeA FIMIT SGR S.p.A.. L'immobile, con destinazione d'uso prevalentemente direzionale, situato nelle immediate vicinanze della stazione ferroviaria di

Roma Termini, ha una superficie lorda di 13.876 mq; il prezzo negoziato per l'acquisto dello stesso è pari ad Euro 38.700.000.

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

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

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

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

Pertanto, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di ulteriori n.52 quote dal valore di Euro 750.000 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., per Euro 9.850.000. La restante parte, ovvero Euro 11.710.000 oltre ai *closing cost*, è stata finanziata tramite la cassa del Fondo (di cui Euro 800.000 attraverso il versamento di un'ulteriore quota da parte del quotista in data 25 ottobre 2016). Per un maggiore dettaglio sulla struttura del finanziamento si veda la sezione "L'andamento del Fondo al 31.12.2019" "Gestione Finanziaria".

In data 27 novembre 2020, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'emissione di n. 20 nuove quote per un controvalore complessivo di Euro 20,5 milioni al fine dell'acquisizione dell'immobile di Milano, Viale Giulio Richard 5/7.

In data 28 gennaio 2021 è stata formalizzata a Generali Real Estate S.G.R. S.p.A l'offerta vincolante definitiva per l'acquisto del complesso immobiliare sito in Milano, Viale Giulio Richard 5/7, per Euro 19.000.000. Tale offerta è stata accettata in pari data da Generali Real Estate S.G.R. S.p.A.

In data 25 febbraio 2021, con atto di repertorio n. 34710 registrato a cura del notaio Ruben Israel di Milano, è stato stipulato l'atto di compravendita dell'immobile. Al fine di consentire il pagamento di parte del prezzo di compravendita, nel corso del mese di febbraio 2021 sono state richiamate n. 8,293 quote per un controvalore pari ad Euro 8.500.325.

Alla data della presente Relazione il Patrimonio del Fondo è pertanto costituito da 14 immobili, con una GLA di 80.275 mq, un canone complessivo (passing rent) di circa Euro 13,9 milioni ed un valore di mercato di Euro 232.850.000. La situazione locativa realtiva al patrimonio immobiliare del Fondo risulta dunque la seguente:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Tolmezzo - "Metrocomplex"	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	21.124	Multitenant	4.495.172	4.775.172
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Selexi	-	700.000
Cavour 6	Cielo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell'Interno	3.038.551	3.038.551
Cavour 5	Cielo-Terra	Via Cavour, 5	Roma	13.809	Multitenant	3.065.261	3.065.261
Cernaia	Piano Terra	Via Cernaia 16-18	Roma	393	Cernaia Srl	75.000	88.500
Sonnino	Piano Terra	Piazza Sonnino 38-40	Roma	620	Filiale Banca Pop. Sondrio	207.039	207.039
Castelbolognese	Piano Terra	Via Giovanni da Castelb. 41/A-43	Roma	110	DPizza srl	-	24.000
XX Settembre	Piano Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia SpA	140.000	150.000
Cavour 29	Piano Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	Rinah	100.000	130.000
Vittoria	Piano Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Vacant	-	-
Sestri	Piano Terra	Via Sestri 67-69	Genova	125	SM Italia Srl	45.497	51.513
Etruria	Cielo-Terra	Viale Etruria 9	Civitav.	1.540	ASL	228.000	228.000
Goiran	Cielo-Terra	Via Goiran 1	Roma	2.027	Caserma Carabinieri	510.000	510.000
Richard	Cielo-Terra	Viale Giulio Richard 5-7	Milano	13.721	Multitenant	1.067.121	1.282.795
Totale				80.275		12.972.204	14.237.331

Di seguito si riporta la tabella di sintesi del Fondo Picasso al 31 dicembre 2021:

Il Fondo Picasso in sintesi

		31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Patrimonio Immobiliare	n.	14	13	13	13	13	13	4
Valore Immobili	€ mln	231,75	208,85	211,25	194,75	191,09	188,800	168,33
Costo storico (prezzo di acquisto)	€ mln	192,23	173,23	172,046	172,046	172,046	161,460	139,900
Debito Totale	€ mln	97,59	99,83	102,07	104,31	106,550	108,790	100,980
di Cui:								
<i>Ipotecario</i>	€ mln	97,59	99,83	102,07	104,31	106,55	108,79	100,98
Equity Committed	€ mln	77,30	68,30	68,30	68,30	68,30	68,30	67,50
<i>Impegni Richiamati</i>	€ mln	76,593	68,300	68,300	68,300	68,300	68,300	67,500
<i>Impegni Residui</i>	€ mln	0,707	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>% Impegni Richiamati</i>		99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Loan to Value		42,11%	47,80%	48,32%	53,56%	55,76%	57,62%	59,99%
Loan to Cost (*)		50,77%	57,63%	59,33%	60,63%	61,93%	67,38%	72,18%
NAV	€ mln	133,574	115,845	117,968	100,112	95,218	93,160	90,574
Numero Quote	n.	113,293	105	105	105	105	105	104
Valore della Quota	€ /quota	1.179.017,836	1.103.289,983	1.123.509,094	953.450,839	906.835,189	887.240,134	870.900,428

* LTC calcolato prendendo riferimento il prezzo di acquisto

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

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

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

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

Quotista	Quote sottoscritte e	
	versate	Stake (%)
Picasso Lux S.a.r.l. SICAF-RAIF	113,293	100%

Infine si segnala che, nel corso del primo semestre 2021, sono stati estesi i contratti di finanziamento in scadenza al 30 giugno 2021 sino al 31 dicembre 2022. Per un maggior dettaglio si veda la Sezione "Gestione Finanziaria".

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 1,96 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 1,88 secondo il "metodo lordo".

ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

L'ANDAMENTO DEL FONDO 31 DICEMBRE 2021

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio immobiliare del Fondo Picasso è costituito da quattordici asset. Il portafoglio immobiliare del Fondo presenta, quindi, una superficie commerciale complessiva pari a 88.042 mq e risulta locato al 86%, per un monte canoni complessivo pari a circa Euro 14,1 Mln.

Di seguito i dettagli relativi alla gestione immobiliare dei 14 immobili.

IMMOBILE SITO IN MILANO VIA TOLMEZZO 15 ("METROCOMPLEX")

Situazione locativa

Il complesso Metrocomplex risulta attualmente locato al 100% dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di ca. Euro 4,5 milioni. Nel corso del secondo semestre 2021 sono pervenute le disdette relative ai conduttori Cargeas Assicurazioni S.p.A e Findomestic.

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	929	Adecco S.p.A.	01-dic-20	8+6	30-nov-28	30-nov-34	-	190.000
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	823	Findomestic	05-gen-17	6+6	31-dic-22	-	199.000	199.000
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	842	DormaKaba Srl	15-apr-14	9+6	14-apr-23	14-apr-29	155.268,60	155.268,60
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	882	ISO	15-gen-21	7+6	14-gen-28	14-gen-34	30.000	120.000
Metrocomplex Ed. B	Rialz.- 1°-2°	Via Tolmezzo, 15	Milano	5.078	Adecco S.p.A.	01-ott-17	8+6	30-set-25	30-set-31	1.086.874	1.086.874
Metrocomplex Ed. C	Rialz.- 1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.405	Findomestic	05-gen-17	6+6	31-dic-22	-	607.206	607.206
Metrocomplex Ed. C	2°-3°- 4°	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.823	Ipsos Srl	01-lug-18	7+6	30-giu-25	30-giu-31	848.820	848.820
Metrocomplex Ed. D	Cielo- Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.896	Adecco	01-ott-17	6+6	30-set-23	30-set-29	865.378	865.378
Metrocomplex Ed.E	Cielo- Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.015	Cargeas Assicurazioni S.p.A.	02-ago-10	9+6	01-ago-19	01-ago-22	702.625	702.625
Totale				21.124						4.495.172	4.775.172

Contenziosi

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

Capex

Nel corso del 2021 sono state sostenute Capex sul complesso immobiliare di Tolmezzo per Euro 11.550.

Valutazione

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

- A. Euro **8,540 Milioni** per l'edificio A – Saint Germain
- B. Euro **20,100 Milioni** per l'edificio B – Times Square
- C. Euro **21,720 Milioni** per l'edificio C – Piccadilly
- D. Euro **13,760 Milioni** per l'edificio D – Alexanderplatz
- E. Euro **10,720 Milioni** per l'edificio E – Barceloneta

Il Valore di Perizia del complesso immobiliare di Tolmezzo risulta quindi pari ad Euro 74.840.000 Milioni, diminuito di circa lo 0,78% da dicembre 2020 (Euro 75.430.000). Tale variazione è dovuta alla previsione di nuove capex (da effettuarsi in un periodo di tre anni), in parte mitigata dalle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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

Situazione locativa L’immobile Lamaro risulta parzialmente locato a Selexi S.r.l. tramite contratto di Comodato sottoscritto in data 2 novembre 2021.

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	6.568	Selexi Srl	01-mar-23	7+6	28-feb-29	28-feb-35	0	700.000
Vacant	Uffici + posti auto			5.303							
Totale				11.871						0	700.000

Si segnala che, nel mese di ottobre 2021, ai sensi della regolare disdetta inviata, il precedente conduttore Telecontact Center ha rilasciato gli spazi.

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

Capex Nel corso del 2021 non sono state sostenute Capex sull’immobile di Lamaro.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Lamaro al 31 dicembre 2021 pari ad Euro 12.570.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Lamaro risulta aumentato da dicembre 2020 di circa il 4,06% (Euro 12.080.000). Tale variazione è dovuta alla stipula di un nuovo contratto di locazione per una porzione dell’immobile, a seguito dell’uscita del precedente monotenante, oltre che alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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-25	28-apr-31	3.038.551	3.038.551
Totale				13.876						3.038.551	3.038.551

Contenziosi **Jolly S.r.l.** – Notificato sfratto per morosità e richiesta l’ingiunzione di pagamento per i canoni non corrisposti ammontanti ad € 68.403,84. La causa è stata iscritta al n.r.g. 60850/2020. All’udienza del 14 gennaio 2021, il giudice ha convalidato lo sfratto, fissando per l’esecuzione la data del 1 luglio 2021, tuttavia, a causa dei provvedimenti emessi per fronteggiare l’emergenza sanitaria da Covid-19, sarà possibile procedere all’esecuzione forzata soltanto dall’1 gennaio 2022. Quanto al recupero dei canoni scaduti, è stato emesso il decreto ingiuntivo n. 3404/2021 del 12 febbraio 2021 notificato a Jolly S.r.l. con l’atto di precetto, avverso il quale la

debitrice ha proposto opposizione all'esecuzione e agli atti esecutivi, con istanza di sospensione dell'efficacia esecutiva del titolo (n. 38127/2021 R.G., sez. IV, Giudice Dott.ssa Nardone). Alla prima udienza, sono stati concessi i termini per il deposito di memorie ex art.183 VI co cpc. All'udienza per l'ammissione delle istanze istruttorie fissata al 25 gennaio 2022, il Giudice ha respinto le istanze avversarie e fissato per la discussione orale della causa ex 281 sexies cpc l'udienza del 28 marzo 2022.. Inoltre, è stato richiesto pignoramento mobiliare (R.G. 10323/21, Giudice Dott. Lauropoli) che sarà chiamato all'udienza del 17 gennaio 2022 per la comparizione delle parti.

Capex

Nel corso del 2021 sono state sostenute Capex sull'immobile di Cavour 6 per Euro 6.552.

Valutazione

Al 31 dicembre 2021 l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 6 in Euro 46.830.000, in aumento di circa l'0,06% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 46.800.000)..

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 a ca. Euro 3.065.824,00.

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-26	19-set-32	2.841.371	2.841.371
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Bar NO.GA di Nori Srl	01-apr-15	6+6	30-mar-21	30-mar-27	48.822	48.822
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	24	Numistica Internazionale	01-dic-06	6+6	28-feb-25	28-feb-31	12.588	12.588
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	218	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-24	30-nov-30	98.071	98.071
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-24	30-nov-30	48.472	48.472
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	28	Xu Guanshan	01-01-22	6+6	31-dic-28	31-dic-34	16.500	16.500
Totale				13.809						3.065.824	3.065.824

Contenziosi

Jolly S.r.l. – Notificato sfratto per morosità e richiesta l'ingiunzione di pagamento per i canoni non corrisposti ammontanti ad € 33.808,78. La causa è stata iscritta a ruolo al n. 60854/2020 R.G. del Tribunale di Roma. All'esito dell'udienza del 18 gennaio 2021 il Giudice ha emesso ordinanza provvisoria di rilascio dell'immobile, fissando l'esecuzione al 30 giugno 2021 ed ha mutato il rito da ordinario a speciale locatizio. Tuttavia, a causa dei provvedimenti emessi per fronteggiare la emergenza sanitaria da Covid-19, sarà possibile dar corso all'esecuzione forzata per il rilascio

dell'immobile solo dall'1 gennaio 2022. In ragione del mutamento di rito, è stato esperito il procedimento di mediazione obbligatorio (ai sensi dell'art. 5 comma 1 bis del D.Lgs. 28/2021) che si è concluso con verbale negativo del 28 aprile 2021. Jolly ha promosso giudizio di opposizione avverso lo sfratto (n. 6283/2021 R.G., VI Sezione Civile, Giudice Dott.ssa Francone). All'udienza del 17 gennaio 2022, chiamata per la discussione, a seguito del rigetto delle istanze istruttorie avversarie, il Giudice ha pronunciato la sentenza con cui ha dichiarato risolto il contratto di locazione, confermando l'ordinanza di rilascio già emessa e ha condannato la conduttrice Jolly Srl al pagamento dei ratei residui, seppur in misura inferiore a quanto domandato. Pende il termine per l'eventuale impugnazione.

Capex

Nel corso del 2021 sono state sostenute Capex sull'immobile di Cavour 5 per Euro 9.012.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 5 al 31 dicembre 2021 pari ad Euro 54.990.000, aumentato di circa il 0,46% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 54.740.000). Tale variazione è dovuta alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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 Faro 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 75.000.

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	Faro S.r.l.	01-nov-19	7+6	31-ott-26	31-ott-32	75.000	88.500
Totale				393						75.000	88.500

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1.300.000, aumentato del 4,00% rispetto alla valutazione di dicembre 2020 (Euro 1.250.000). Tale variazione è dovuta alla prossima conclusione del periodo a canone scontato concordata.

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

Situazione locativa

L'asset di Roma, Piazza Sonnino 38-40, è situato al piano terra di un immobile di cinque piani più seminterrato ubicato al centro della città. Il layout originale degli spazi è stato modificato nel tempo ed adattato a destinazione direzionale.

Attualmente il tenant dell'unità è una filiale di Banca Popolare di Sondrio per un importo pari a ca. Euro 200.000. Al piano terra si trovano gli sportelli e gli uffici degli impiegati mentre al seminterrato l'archivio documenti e le sale tecniche.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sonnino	Terra	P.zza Sonnino 38	Roma	620	Banca Popolare di Sondrio	01-apr-10	9+9	31-mar-19	31-mar-28	207.038,56	207.038,56
Totale				620						207.038,56	207.038,56

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 3.330.000, aumentato di ca. lo 0,3% rispetto alla valutazione di dicembre 2020 (Euro 3.310.000). Tale aumento è dovuto alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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

Situazione locativa

L'unità immobiliare sita in Roma via Giovanni da Castelbolognese 41, ha una superficie commerciale pari a 110 mq. L'asset si trova nella zona di Trastevere, in prossimità di numerosi uffici quali il Ministero dell'Educazione, l'Ospedale San Gallicano ed anche in prossimità della stazione di Trastevere. L'asset si trova al piano terra di un immobile, prevalentemente residenziale, di quattro piani, alla data della relazione risulta vacant. Nel corso del secondo semestre 2021 è stato sottoscritto un contratto di locazione con DPIZZA S.r.l. con data di decorrenza 1 febbraio 2022 e un canone a regime pari a € 24.000,00.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Castelbolognese	Terra	G. da Castelbolognese 41/a-43	Roma	110	DPIZZA Srl	01-feb-22	6+6	31-gen-28	31-gen-34	-	24.000
Totale				110						-	24.000

Contenziosi attivi

Società Essenziale S.r.l. – Notificato atto di intimazione di sfratto per morosità, con richiesta di emissione di decreto ingiuntivo per Euro 42.718,67. Società Essenziale S.r.l. si è opposta all'intimazione di sfratto e, pertanto, il Tribunale ha disposto il mutamento del rito ed emesso ordinanza di rilascio ex art. 665 c.p.c. in forza della quale l'immobile è stato riconsegnato. In data 7 aprile 2021 il procedimento è stato dichiarato estinto per mancata comparizione delle parti ex art. 309 c.p.c..

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 350.000, aumentato del c.a. 29,63% rispetto alla

valutazione di dicembre 2020 (Euro 270.000). Tale variazione positiva di valore è dovuta alla stipula di un nuovo contratto di locazione, oltre che all'azzeramento delle capex precedentemente stimate e alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PIACENZA, VIA XX SETTEMBRE 55

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

L'unità, avente superficie commerciale pari a 510 mq, è attualmente locata a Mango Italia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Finleonardo S.p.A. che corrisponde al Fondo un canone a regime pari ad Euro 150.000.

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.	01-feb-20	6+6	31-gen-26	31-gen-32	140.000	150.000
Totale				510						140.000	150.000

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2.390.000, aumentato di circa il 1,27% rispetto alla valutazione di dicembre 2020 (Euro 2.360.000). Tale variazione positiva è dovuta alla prossima conclusione del periodo a canone scontato concordata e all'approssimarsi del canone a regime (step-up), oltre che alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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'unità è locata a Rinah S.r.l.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Pavia	Terra	Corso Cavour, 29	Pavia	244	Rinah	15-dic-19	8+8	14-dic-27	14-dic-35	100.000	130.000

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

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute 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 1.990.000, aumentato del 6,42% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 1.870.000). Tale variazione positiva è dovuta alla conclusione

del periodo a canone scontato concordata, oltre che alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19, come dettagliato in perizia.

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.

L'immobile attualmente risulta completamente vacante.

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

Capex Dalla data di acquisizione non sono state sostenute 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 470.000, in aumento di ca. il 6,82% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 440.000). Tale aumento è dovuto alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19, come dettagliato in perizia.

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 S.r.l. che corrisponde ca. Euro 50 mila di canone:

Immobil	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sestri	Terra	Via Sestri 67/69 R	Roma	125	SM Italia Srl	01-mag-15	6+6	30-apr-21	30-apr-27	47.220,29	51.513
Totale				125						47.220,29	51.513

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 760.000, maggiore dell'1,33% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 750.000). La variazione positiva di valore è dovuta alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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	30-mag-05	9+6	29-mag-26	29-mag-32	228.000	228.000
Totale				1.540						228.000	228.000

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

Capex Nel corso del secondo 2021 sono state sostenute capex per Euro 9.000.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2.390.000, inferiore di circa il 2,45% rispetto alla valutazione di dicembre 2020 (Euro 2.450.000). Tale variazione è dovuta all'avvicinamento della conclusione del contratto di locazione in essere e dalla previsione di nuove capex (di entità minima), parzialmente mitigata dalle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19.

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. Si segnala che, ai sensi dell'Art. 2 del contratto di locazione vigente, la Proprietà ha inviato formale comunicazione di disdetta a partire dal 24 dicembre 2023.

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	Ministero dell'Interno	15-giu-08	15	23-dic-23	-	510.000	510.000
Totale				2.027						510.000	510.000

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

Capex Nel corso 2021 sono state sostenute Capex per Euro 78.600.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 6.890.000, minore di ca. il 74,70% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 7.230.000). Tale diminuzione è dovuta alle alla previsione di nuove capex, in parte mitigata dalle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19, come dettagliato in perizia.

IMMOBILE DI MILANO, VIALE GIULIO RICHARD, 1-7

Situazione locativa

L'immobile di Viale Richard, 1-7, composto da tre edifici, F, G, e H, risulta parzialmente locato a diversi conduttori. Nel corso del primo semestre 2021 non sono stati sottoscritti contratti di locazione. Si segnala che nel mese di Dicembre sono stati sottoscritti due contratti di locazione con le società Festina Italia Srl e Soil Engineering S.r.l. per canone annuo totale a regime in Euro 178.000,00. Nel corso del secondo semestre 2021 il conduttore ADP ha inviato formale disdetta del contratto; sono in corso trattative per la definizione di un nuovo contratto di locazione.

Pagina | 24

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Viale Richard	Cielo-Terra	Torre G	Milano	1.149	Unicredit Spa	01-apr-09	6+6	31-mar-27	31-mar-33	235.809	235.809
Viale Richard	Cielo-Terra	Edificio F	Milano	5.187	ADP	01-nov-16	6+6	31-ott-22	31-ott-28	640.000	640.000
Viale Richard	Cielo-Terra	Edificio F	Milano	1073	Risorse	18-ott-18	7+6	17-ott-25	17-ott-31	95.064	133.000
Viale Richard	Cielo-Terra	Edificio F	Milano	550	GESA	01-mar-20	7+6	28-feb-27	28-feb-33	70.263	70.000
Viale Richard	Cielo-Terra	Edificio F	Milano	544	Festina Italia	01-lug-22	7+6	30-giu-29	30-giu-35	-	90.000
Viale Richard	Cielo-Terra	Edificio F	Milano	567	Soil Engineering	01-nov-22	7+6	31-ott-29	31-ott-35	-	88.000
Viale Richard	Cielo-Terra	Edificio H	Milano	129	ALCON	01-feb-01	1+1	31-mar-22	-	25.986	25.986
Viale Richard	Cielo-Terra	-	Milano	5.633	Vacant						
Totale				13.721						1.067.121	1.282.795

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2021 sono state sostenute Capex per Euro 624.157.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 22.650.000 Milioni, in aumento di ca. il 1,39% rispetto al valore di giugno 2021, prima valutazione dell'asset (Euro 22.340.000). La variazione positiva di valore è dovuta ai nuovi accordi e le nuove proposte ricevute, oltre che alle ipotesi migliorative in relazione alla fine della crisi causata dal Covid-19, come dettagliato in perizia.

GESTIONE FINANZIARIA

Equity

Si riporta di seguito la posizione dell'attuale quotista:

Quotista	Quote sottoscritte e versate	Stake (%)
Picasso Lux S.a.r.l. SICAF-RAIF	113,293	100%

Financing

L'indebitamento finanziario del fondo alla data del 31 dicembre 2021 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	32.625	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	31-dic-22
Unicredit	A	-	32.625	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	31-dic-22
Banca IMI	B	27.000	11.745	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	31-dic-22
Unicredit	B	-	11.745	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	31-dic-22
Banca Intesa	Finleonardo	9.850	8.850	Euribor 6M	230bps	19-dic-16	31-dic-22
Totale		111.850	97.590				

A seguito dell'estensione dei finanziamenti occorsa durante il primo semestre 2021, la scadenza degli stessi, inizialmente prevista al 30.06.2021, è stata prorogata al 31.12.2022.

A fronte dell'operazione di fusione del Fondo Picasso con il Fondo Tarvos, anch'esso gestito da Castello SGR, (operazione che ci si attende verrà conclusa entro il primo trimestre 2022) il finanziamento outstanding in essere con Banca IMI e Unicredit alla data di fusione verrà completamente rimborsato grazie ad una operazione di rifinanziamento dell'intero portafoglio immobiliare. Si veda quanto riportato nel successivo paragrafo "Attività di gestione e linee strategiche future".

COPERTURA DEL RISCHIO TASSO

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere strumenti di copertura del rischio scaduti in data 30 giugno 2021 (in linea con la precedente scadenza dei finanziamenti).

GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

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

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

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

Con delibera del CdA della SGR del 27 ottobre 2021, è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo Picasso per i prossimi 3 anni la società Avalon Real Estate S.p.A.

SITUAZIONE CREDITI AL 31 DICEMBRE 2021

Si riporta di seguito la situazione dei crediti al 31 dicembre 2021.

Cliente / Conduttore	Immobile	Cliente Attivo (occupazione degli spazi)	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2021	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito contrattuale	Importo Fidejussioni	Garanzie (Depositi Contrattuali + Fidejussioni)	Fondo Solvibilità Crediti al 31.12.2020	Incremento (Decremento) Fondo Solvibilità Crediti ultimo anno	Totale Fondo Solvibilità Crediti al 31.12.2021	
Lamiano Totale	Lamiano Totale		1.914.209,93	382,00	382,00	0,00	0,00	0,00	0,00	175.000,00	0,00	175.000,00	0,00	0,00	175.000,00	
Talavera Totale	Talavera Totale		5.762.609,64	1.405.571,00	1.405.571,00	14.509,31	12.988,86	0,00	0,00	13.020,40	0,00	2.633.649,27	2.633.649,27	43.181,25	-4.081,56	2.629.567,71
Cavour 6 Totale	Cavour 6 Totale		5.707.832,44	253.232,69	253.232,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cavour 5 Totale	Cavour 5 Totale		3.135.864,03	1.026.017,20	1.026.017,20	47.719,11	44.784,27	82.027,06	100.077,64	27.649,86	0,00	18.447,00	18.447,00	0,00	120.733,63	120.733,63
Roma Via Germana Totale	Via Germana Totale		92.326,26	19.115,51	9.477,84	19.106,79	0,00	0,00	-28,20	0,00	0,00	22.125,00	22.125,00	0,00	0,00	0,00
Pavia Casca Cavour Totale	Pavia Totale		83.005,27	29.732,69	22.134,48	7.598,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31.000,00	31.000,00	0,00	0,00	0,00
Genova Via Senni Totale	Genova Totale		58.561,30	12.761,69	12.761,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12.500,00	12.500,00	0,00	0,00	0,00
Pinacoteca Via XX Settembre Totale	Pinacoteca Totale		171.502,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	75.000,00	75.000,00	0,00	0,00	0,00
Roma Piazza Sestimo Totale	Roma Sestimo Totale		252.987,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35.000,00	35.000,00	0,00	0,00	0,00
Roma Via Giustiniani da Castibolognesi Totale	Roma Castibolognesi Totale		517,00	56.215,45	0,00	517,00	0,00	0,00	0,00	55.077,81	0,00	6.000,00	6.000,00	49.977,81	0,00	49.977,81
Castelvetrochella Viale Ezzano Totale	Castelvetrochella Totale		286.440,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45.833,00	45.833,00	0,00	0,00	0,00
Roma Via Cavour Totale	Roma Cavour Totale		622.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Milano Richard Totale	Milano Richard Totale		6.309.211,10	371.237,77	404.998,25	166.229,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.800,52	210.750,00	215.630,52	0,00	0,00
Totale complessivo			18.992.915,39	3.436.609,21	2.853.782,34	246.479,66	57.778,13	82.027,06	100.077,64	307.669,87	0,00	2.390.971,96	2.390.971,96	92.279,10	125.713,67	2.365.258,29

Al 31 dicembre 2021, i crediti netti per canoni di locazione non ancora incassati ammontano ad Euro 3.436.609,21.

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 15 giugno 2020 è stata perfezionata la cessione da Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., ITAS Holding S.r.l. e Lo.Ga-fin s.s., quali venditrici, a OCM OPPS Xb ITA Investment (Castello) S.à.r.l. (società veicolo riconducibile ad uno dei fondi di investimento gestiti da Oaktree Capital Management L.P.) di una partecipazione pari al 82,05% del capitale sociale di Castello SGR S.p.A. Tale cessione comporta un mutamento della compagine sociale di Castello SGR S.p.A. e l'acquisizione del controllo della stessa da parte del gruppo Oaktree Capital Management L.P.

In data 15 giugno 2020 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, successivamente modificati ed integrati nella riunione dell'Assemblea dei Soci tenutasi in data 29 aprile 2021.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 7 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Francesco Canzonieri – Presidente
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
 Sonia Locantore - Independente
 Federico Ghizzoni - Independente
 Giorgio Franceschi
 Charles Peter Blackburn
 Christopher Etienne De Mestre

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente
 Stefania Meschiari - Sindaco effettivo
 Antonio Ricci - Sindaco effettivo

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

Sonia Locantore - Presidente - Independente
 Federico Ghizzoni – Independente
 Christopher Etienne De Mestre

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

In data 7 maggio 2021 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Nomina dei membri del Comitato Consultivo, ai sensi dell'articolo 4.2.2.1 (Competenze dell'Assemblea dei Partecipanti), lett. c) del regolamento.
2. Proposta di modifica del regolamento di gestione, ai sensi dell'articolo 4.2.2.1 (Competenze dell'Assemblea dei Partecipanti), lett. e) del regolamento.
3. Proposta di distribuzione di proventi distribuibili, ai sensi dell'articolo 4.2.2.1 (Competenze dell'Assemblea dei Partecipanti), lett. h) del regolamento.

Pagina | 28

COMITATO CONSULTIVO

In data 7 maggio 2021 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo Picasso per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Nomina del Presidente del Comitato Consultivo, ai sensi dell'articolo 4.2.1.1 (Istituzione e composizione del Comitato Consultivo), Parte Generale, del regolamento di gestione del Fondo Picasso.
2. Proposta di stipula di un contratto di compravendita con Yoda Italy Real Estate Investments S.r.l. avente ad oggetto la cessione di un immobile sito in Roma, Via Cavour, 5, ai sensi dell'articolo L (Competenze del Comitato Consultivo), Parte Speciale, del regolamento di gestione del Fondo Picasso.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 DICEMBRE 2021

L'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, riunitasi in data 18 gennaio 2022, ha deliberato favorevolmente in merito alla modifica del Regolamento del Fondo prevedendo un nuovo schema di Commissioni di Gestione che si applicherà al completamento dell'operazione di fusione con il fondo Tarvos (si veda quanto riportato nel paragrafo sottostante "Attività di Gestione e Linee Strategiche Future").

Si segnala inoltre che in data 7 maggio 2021 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha deliberato favorevolmente in merito alla modifica del Regolamento del Fondo prevedendo la possibilità di Fusione dello stesso con altri fondi.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Nel corso del mese di gennaio 2022 sono proseguite le attività propedeutiche al progetto di fusione per incorporazione del Fondo Immobiliare Alternativo denominato Tarvos, gestito da Castello SGR, all'interno del fondo Picasso. Si prevede che il perfezionamento di tale operazione (per la cui descrizione si veda anche quanto riportato nella sezione "Gestione Finanziaria"), espressamente richiesta del quotista unico del Fondo, dovrebbe avvenire entro il primo trimestre 2022.

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

RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	STATO PATRIMONIALE			
	Situazione al 31/12/21		Situazione al 31/12/20	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	56.730	0,02%	33.579	0,02%
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	56.730	0,02%	33.579	0,02%
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	56.730	0,02%	33.579	0,02%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	231.750.000	94,05%	208.850.000	95,68%
B1. Immobili dati in locazione	230.930.000	93,72%	208.270.000	95,41%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	820.000	0,33%	580.000	0,27%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.713.037	4,35%	6.716.574	3,08%
F1. Liquidità disponibile	10.713.037	4,35%	6.716.574	3,08%
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'	3.892.878	1,58%	2.699.831	1,22%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	327.653	0,13%	93.086	0,04%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	3.565.225	1,45%	2.606.745	1,18%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	246.412.645	100%	218.299.984	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	97.590.000	86,49%	99.830.000	97,44%
H1. Finanziamenti ipotecari	97.590.000	86,49%	99.830.000	97,44%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	15.248.177	13,51%	2.624.536	2,56%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.528	0,03%	18.300	0,02%
M2. Debiti di imposta	279.337	0,25%	195.707	0,19%
M3. Ratei e risconti passivi	2.517.922	2,23%	1.886.569	1,84%
M4. Altre	12.413.390	11,00%	523.960	0,51%
TOTALE PASSIVITA'	112.838.177	100%	102.454.536	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	133.574.468		115.845.448	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	113,293		105,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	1.179.017,836		1.103.289,983	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	20.302		53.334	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	

SEZIONE REDDITUALE
SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/21	Situazione al 31/12/20
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 62.178	-
A4.1	di copertura	- 62.178	-
A4.2	non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 62.178	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	15.040.618	12.885.207
B1.a	canoni di locazione	13.599.399	12.519.462
B1.b	altri proventi	1.441.219	365.745
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	3.161.129	- 3.587.995
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 3.087.098	- 2.274.355
B4.a	oneri non ripetibili	- 1.368.137	- 874.927
B4.b	oneri ripetibili	- 505.982	- 329.038
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 14	- 56
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 1.212.965	- 1.070.334
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		15.114.649	7.022.857
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 realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/ minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		15.052.471	7.022.857

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)		15.052.471	7.022.857
H.	ONERI FINANZIARI	-	2.848.323	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.635.132	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.635.132	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	213.191	-
	Oneri finanziari (H)		-	2.848.323
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		12.204.148	4.067.869
I.	ONERI DI GESTIONE	-	546.287	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	324.847	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	26.764	-
I3.	Commissioni banca depositaria	-	44.198	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	37.900	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	112.578	-
I7.	Spese di quotazione	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)		-	546.287
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		11.528.720	3.477.063
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	129.141	-
L1.	Interessi attivi su disponibilit� liquide	-	1	-
L2.	Altri ricavi	-	15.393	-
L3.	Altri oneri	-	144.535	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		-	129.141
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		11.528.720	3.477.063
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)		11.528.720	3.477.063

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2021 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 94,05%.

Con riferimento alla stessa data, il *Net Asset Value* del Fondo ammonta ad Euro 133.574.468, che accorpa un risultato di periodo positivo di Euro 11.528.720.

Il valore della quota al 31 dicembre 2021 corrisponde ad Euro 1.179.017,836.

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

Voci	03/11/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015
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
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
Proventi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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
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
Numero Quote in circolazione	29	29	29	31	31	40	44	46	48	48	50	52	104
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

Voci	30/09/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
Valore Complessivo Netto iniziale	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338	110.934.879	117.968.455	115.179.596	115.845.448	130.033.811
Versamento impegni sottoscritti	-	-	-	800.000	-	-	-	-	-	-	-	-	8.500.325	-
Proventi distribuiti	-	4.995.952	893.360	3.281.200	3.534.720	3.234.000	2.577.855	3.296.265	2.612.505	3.000.060	3.100.020	2.500.050	2.300.025	-
Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	2.874.959	543.408	2.721.518	3.239.608	4.273.614	4.552.591	3.876.245	6.892.518	13.435.046	10.033.633	311.161	3.165.902	7.988.063	3.540.657
Valore Complessivo Netto finale	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338	110.934.879	117.968.455	115.179.596	115.845.448	130.033.811	133.574.468
Numero Quote in circolazione	104	104	104	105	105	105	105	105	105	105	105	105	113,293	113,293
Valore Unitario della Quota	913.713,354	870.900,428	888.478,875	887.240,134	894.277,220	906.835,189	919.200,812	953.450,839	1.056.522,653	1.123.509,094	1.096.948,531	1.103.289,983	1.147.765,625	1.179.017,836

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

Tabella proventi distribuibili

Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2020	3.072.233
Utile di periodo 01.01.2021 - 31.12.2021	11.528.720
Plusvalenze non realizzate 01.01.2021 - 31.12.2021	-4.250.279
Minus non realizzate periodo precedente coperte da plus non realizzate esercizio corrente	951.677
Minus non realizzate esercizio corrente coperte da plus non realizzate al periodo precedente	670.550
Totale Proventi distribuibili 31.12.2021	11.972.901

In base alle valutazioni degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2021 il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 231.750.000 comprensivi della plusvalenza complessiva da valutazione registrata nel periodo pari ad Euro 3.161.129.

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

- A) Rischio di Mercato: il FIA provvede a definire opportune strategie in termini di definizione di prezzo, di valorizzazione dell'immobile e cambiamento di destinazione d'uso dello stesso al fine di soddisfare la domanda del mercato di riferimento;
- B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;
- C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;
- D) Rischio controparte: con riferimento al vendor-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;
- E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;
- F) Rischio concentrazione: il FIA provvede nell'ambito dell'asset allocation alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;
- G) Rischio operativi: la SGR pone in essere controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021, 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 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021.

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

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

Pagina | 36

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.

Pagina | 37

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E 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. I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodo di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

SPESE A CARICO DEL FONDO

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

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

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari non quotati. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

Pagina | 39

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2021 sono presenti tre strumenti finanziari derivati (“Cap”).

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari quotati / Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		56.730
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future		
- opzioni		
- swap		

Per quanto concerne la descrizione dei tre strumenti finanziari derivati di tipo “Cap” si rimanda alla sezione “copertura del rischio di tasso”. L'importo di Euro 56.730 sopra indicato si riferisce alla quota parte di premio *upfront* pagato alla data di stipula dei tre strumenti ma di competenza del periodo successivo alla data della presente relazione (infatti i due premi *upfront* sono stati riscontati per tutta la durata degli strumenti stessi).

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Acquisto/apporto	Prezzo di Acquisto	Valore di bilancio 31.12.2021	Plus/Minus di periodo al 31/12/2021	Plus/Minus storica	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
				Canone per m2/m3	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario								
Edificio Direzionale, Via V. Lamarmora, 81 00173 Roma	Uffici	Anni 80	11.871	€ 60,45	AFFITTO	2022	Impresa commerciale	Acquisto	€ 16.100.000	12.570.000,00	490.000,00	-3.559.740,28	16.129.740,28		-
Metro Complex Via Tolmezzo, 15 20123 Milano	Uffici	2010	21.124	€ 1.480,56	AFFITTO	-	Impresa commerciale	Apporto	€ 40.000.000	74.840.000,00	-601.550,00	26.859.746,56	47.980.253,64		-
Blocco A - San Germano	Uffici	2010	2.376	227,88	Affitto	2023	Impresa commerciale	Apporto	€ 3.140.000,00	3.140.000,00	301.000,00	-	-		-
Blocco B - Time Square	Uffici	2010	6.035	272,39	Affitto	2028	Impresa commerciale	Apporto	€ 26.140.000,00	26.140.000,00	-234.306,00	-	-		-
Blocco C - Piccadilly	Uffici	2010	6.132	578,98	Affitto	2023	Impresa commerciale	Apporto	€ 21.720.000,00	21.720.000,00	240.300,00	-	-		-
Blocco D - Alexanderplatz	Uffici	2010	3.710	155,16	Affitto	€ 2.025,00	Impresa commerciale	Apporto	€ 13.740.000,00	13.740.000,00	30.300,00	-	-	204.000.000,00	-
Blocco E - Bartschstra	Uffici	2010	2.871	246,16	Affitto	€ 2.025,00	Impresa commerciale	Apporto	€ 10.720.000,00	10.720.000,00	-434.306,00	-	-		-
Edificio Uffici via Caroux, 6 00185 Roma	Uffici	Fine 1800 - Inizio 1900	13.876	€ 218,98	AFFITTO	2023	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno	Acquisto	€ 38.700.000	46.830.000,00	23.448,26	6.723.910,12	40.106.089,88		-
Edificio Uffici via Caroux, 5 00185 Roma - Via Turati, 38 / 40 00185 Roma (autorimesa)	Uffici	Fine 1800 - Inizio 1900	13.809	€ 2.228,34	AFFITTO	2026	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno - Impresa commerciale	Acquisto	€ 45.100.000	54.990.000,00	240.987,98	8.361.023,38	46.829.977,62		-
Roma Via Cernaia 16-18	Retail		913	€ 178,92	AFFITTO	2026	Impresa commerciale	Acquisto	€ 1.310.000	1.300.000,00	50.000,00	-48.654,56	1.348.654,56		-
Roma Piazza Sommino 38-40	Retail		620	€ 333,63	AFFITTO	2028	Istituto Finanziario	Acquisto	€ 3.590.000	3.330.000,00	20.000,00	-365.932,37	3.695.932,37		-
Roma Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	Retail		110	€ -	VACANT	-	-	Acquisto	€ 400.000	350.000,00	210.000,00	-61.493,30	411.493,30		-
Piacenza Via XX Settembre 55	Retail		510	€ 267,49	AFFITTO	2026	Impresa commerciale	Acquisto	€ 2.857.000	2.390.000,00	30.000,00	-549.094,34	2.939.094,34		-
Pavia Corso Caroux 29	Retail		244	€ 220,08	AFFITTO	2027	Impresa commerciale	Acquisto	€ 2.240.000	1.590.000,00	120.000,00	-316.272,65	2.306.272,65	19.700.000,00	-
Ferrara Via Vittoria 12	Storage		305	€ -	VACANT	-	-	Acquisto	€ 550.000	470.000,00	30.000,00	-115.573,62	585.573,62		-
Genova Via Sesti 67-69/R	Retail		125	€ 369,18	AFFITTO	2027	Impresa commerciale	Acquisto	€ 730.000	760.000,00	10.000,00	8.322,67	751.677,33		-
Civitavecchia Viale Etruria 9	Uffici		1.540	€ 148,05	AFFITTO	2022	ASL	Acquisto	€ 2.291.000	2.390.000,00	-69.000,00	22.398,00	2.367.602,00		-
Roma Via Gorani 1	Uffici		2.027	€ 251,60	AFFITTO	2022	Ufficio Terminale del Governo	Acquisto	€ 7.592.000	6.890.000,00	-418.600,00	-1.007.122,33	7.897.122,33		-
Milano Via Richard	Uffici		13.721	€ 639,34	AFFITTO	2027	Van	Acquisto	€ 19.000.000	22.650.000,00	3.025.843,18	3.025.843,18	19.624.156,82		-

Pagina | 40

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	30.626.731	-			
da oltre 1 a 3 anni	11.752.068	3.132.182			
da oltre 3 a 5 anni	144.954.007	8.907.147			
da oltre 5 a 7 anni	26.071.735	1.209.504			
da oltre 7 a 9 anni	109.192	12.209			
oltre 9 anni	-	-			
A) Totale beni immobili locati	213.513.732	13.261.043	-	-	-
B) Totale beni immobili non locati	18.236.268	338.356	-	-	-

L'importo pari ad Euro 338.356 rappresenta la rental guarantee dell'accordo ancillare con Generali Sgr SpA -Fondo Toscanini G.R.E. sulle porzioni non locare dell'asset di Milano via Richard.

I valori inseriti nella colonna *Valore dei beni immobili* corrispondono al valore di bilancio degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2021 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 231.750.000.

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

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

II.5 CREDITI

Alla data del presente Rendiconto non erano presenti crediti provenienti da operazioni da cartolarizzazione o altri crediti.

II.6 DEPOSITI BANCARI

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

II.7 ALTRI BENI

Alla data di chiusura del presente Rendiconto il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 10.713.037 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo Picasso accessi presso Societe Generale Securities Services S.p.A., quale banca depositaria del Fondo, Societe Generale ed Unicredit.

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	10.713.037
- c/c SGSS 28263 - nuovo conto libero	1.244.446
- c/c SGSS 22118 - Conto Canoni (pegno)	6.137.524
- c/c SGSS 27704 - Conto Riserva di Cassa (pegno)	1.299.404
- c/c SGSS 22119 - Conto Operativo (pegno)	1.076.556
- c/c SGSS 22120 - Conto libero (pegno)	4.576
- c/c SGSS 49013EU SDD	29.557
- c/c SGSS 22121 - Conto vendite (pegno)	4.608
- c/c SGSS 28708 - Conto vendite (pegno ISP)	5.755
- c/c SGSS 28709 - Conto canoni (pegno ISP)	646.626
- c/c SGSS 28710 - Conto operativo (pegno ISP)	143.217
- c/c SGSS 28711 - Conto riserva di cassa (pegno ISP)	120.767
- c/c SGSS 31511 conto EMIR (pegno)	-
- c/c Unicredit 000104611198 - Conto cash pooling	-
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
Totale posizione netta di liquidità	10.713.037

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 3.892.878 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	327.653
- Risconti attivi su oneri gestionali	113.734
- Risconti attivi su oneri finanziari	213.919
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	3.565.225
- Crediti verso Clienti	3.443.199
- Fondo svalutazione credito verso Clienti	- 218.013
- Depositi cauzionali attivi	12.032
- Fornitori c/anticipi	214.002
- Crediti per interessi depositi cauzionali	71
- Note di credito da ricevere	-
- Fatture da emettere	113.934
- Crediti diversi	-
Totale altre attività	3.892.878

Pagina | 42

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

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	327.653
- su oneri gestionali	113.734
Spese per costi ripetibili	95
Spese professionali	59.082
Utenze	100
Spese proprietà	54.457
- su oneri finanziari	213.919
Commissioni su finanziamento	196.881
Altri oneri su finanziamento	17.039
Totale Ratei e Risconti attivi	327.653

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

- **Crediti verso clienti** - Sono i crediti derivanti dei canoni di locazione fatturati e non incassati alla data della presente Relazione; per un maggior dettaglio della loro anzianità si veda il paragrafo "Situazione crediti al 31 dicembre 2021".
- **Depositi cauzionali attivi** - Riguardano i depositi versati per la fornitura del servizio idrico integrato elettrico all'immobile di Via Tolmezzo, Lamaro e Via Richard.

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

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

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	97.590.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "A"	32.625.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "B"	11.745.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "A"	32.625.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "B"	11.745.000
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.	8.850.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	97.590.000

Nella voce **H1** sono forniti i dettagli riguardanti i finanziamenti ricevuti dal Fondo, utilizzati complessivamente alla data della presente Relazione per Euro 97.590.000. Tali linee si distinguono a seconda delle modalità di utilizzo:

- **Linea "A"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 65.250.000, è stata concessa al Fondo per finanziare le generali esigenze del Fondo.
- **Linea "B"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 23.490.000, è stata concessa al Fondo esclusivamente per finanziare parte del prezzo di acquisto dell'immobile di Roma via Cavour, 5.
- **Finanziamento Intesa Sanpaolo**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 8.850.000, è stata concessa al Fondo per finanziare parte del prezzo di acquisto del "Portafoglio Finleonardo".

A fronte dell'operazione di fusione del Fondo Tarvos in Fondo Picasso, ambedue gestiti da Castello SGR (operazione che ci attende verrà conclusa entro il primo trimestre 2022), il totale del finanziamento *outstanding* alla data di fusione verrà completamente rimborsato grazie ad una operazione di rifinanziamento integrale dell'intero portafoglio immobiliare. Si veda anche quanto riportato nel paragrafo "Attività di gestione e linee strategiche future".

- 2) Alla data del 31 dicembre 2021 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 2021 non risultavano in essere altri finanziamenti.
- 4) Alla data del 31 dicembre 2021 risultano in essere tre strumenti finanziari derivati di tipo "*cap*" con decorrenza 30 giugno 2021 che ad oggi non hanno prodotto flussi in entrata.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 15.248.177 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	37.528
- Debiti verso SGR per commissioni di gestione	37.528
M2. Debiti di imposta:	279.337
- Erario c/Ritenute	12.736
- Debiti verso SGR per compensazione IVA 12.2021	266.601
M3. Ratei e Risconti passivi	2.517.922
- Risconti passivi	2.517.710
- Ratei passivi diversi	212
M4. Altre	12.413.390
- Debiti per fatture da ricevere	386.261
- Debiti verso fornitori	11.700.629
- Debiti verso locatari	6.588
- Depositi cauzionali	307.463
- Depositi cauzionali - interessi	12.449
Totale altre passività	15.248.177

Nella voce **M1** sono rilevate passività per provvigioni ed oneri maturati e non liquidati al 31 dicembre 2021.

Nella voce **M2** sono rilevati i debiti di imposta maturati al 31 dicembre 2021.

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

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

Voci	Importo
Debiti verso fornitori	11.700.628
- Debiti verso fornitori - Saldo prezzo acquisto immobile Mi-Richard	11.400.000
- Debiti verso fornitori - Servizi vari	260.516
- Debiti verso fornitori - Utenze	6.885
- Debiti verso fornitori - Commissioni Depositario	22.979
- Debiti verso fornitori - Società di revisione	10.248
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	386.261
- Fatture da ricevere - Altri servizi	280.335
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	25.362
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	27.708
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	12.300
- Fatture da ricevere - Utenze	11.169
- Fatture da ricevere - Property Manager	29.386
Debiti verso depositi cauzionali	319.913
- Depositi cauzionali ricevuti da conduttori	307.463
- Depositi cauzionali - interessi	12.449
Altri Debiti	6.588
- Debiti per anticipi da clienti	6.588
Totale Altre Passività	12.413.390

La voce “Debiti verso fornitori” è composta per la maggior parte del saldo prezzo pari a Euro 11,4 milioni riferito all’acquisto dell’immobile a Milano in Viale Richard avvenuto in data 25 febbraio 2021.

Il termine ultimo per il pagamento di tale importo risulta essere l’8 marzo 2022.

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) alla data della presentazione relazione:

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	25.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	76.800.325	100%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	- 3.548.256	-5%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	130.681.838	170%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	-	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	-	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	-	0%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	- 28.560.579	-37%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	- 6.099.023	-8%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	- 373.827	0%
<i>M. Imposte complessive</i>	-	0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	35.326.012	46%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	92.100.153	120%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	133.574.468	174%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	724.675	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	11,50%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2021, è risultato pari ad Euro 133.574.468 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 1.179.017,836.

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 2021 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 2021, è pari al 11,50%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2021 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2021 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2021, 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 2021 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 2021:

Garante	Garantito	Tipologia	Beneficiario	Immobile	N°	Data	Importo	Scadenza	Attiva/Scaduta	Note	
UBI Banca	Fondo Picasso	Fiduciaria	Cargem	Tolmezzo	73877-1	27/05/2019	350.000,00	26/05/2020	Attiva	si rinnova di anno in anno	
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Adesco Italia Sp.A.	Tolmezzo	94700000023713	23/01/2018	527.500,00	30/09/2025	Attiva		
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Adesco Italia Sp.A.	Tolmezzo	094700000023578	18/01/2018	420.000,00	30/09/2023	Attiva	si rinnova di anno in anno	
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	EPSCS S.r.l.	Tolmezzo	12215-20	21/09/2018	420.000,00	20/09/2019	Attiva	si rinnova di anno in anno	
Monte dei Paschi di Siena	Fondo Picasso	Fiduciaria	Diorma Italiana	Tolmezzo	705901	18/04/2014	37.500,00	14/04/2023	Attiva	-	
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Namimatica Internazionale	Cavare, 5	3063/8200/580270	03/09/2013	4.095,15	30/11/2018	Attiva	-	
BCC Roma	Fondo Picasso	Fiduciaria	Noga Novi	Cavare, 5	249/2015	18/05/2015	14.352,54	31/03/2027	Attiva	Ricevuta voluta a favore di Casello il 29/09/2021	
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Fradimonte	Tolmezzo	094700000042811	24/10/2019	201.148,27	31/12/2023	Attiva	Nuova fiduciaria comprensiva di accensione nuovi spazi	
Igea Banca Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Reah Sp.A.	Pavia	003/209/106	15/07/2019	31.000,00	15/07/2020	Attiva	si rinnova di anno in anno	
Buerley Bank	Fondo Picasso	Fiduciaria	Mango Italia S.r.l.	Piacenza	4036	22/10/2019	75.000,00	18/08/2020	Attiva	si rinnova di anno in anno	
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Adesco Italia Sp.A.	Milano	094700000052238	28/09/2020	47.500,00	17/08/2026	Attiva	si rinnova di anno in anno	
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Faro S.r.l.	Roma Via Gemina	IF-491077	07/02/2020	22.125,00	31/10/2026	Attiva		
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	ADP	Milano Via Richard	01383/8200/00086792/1611/2017	16/05/2017	160.000,00	31/10/2022	Attiva	arrivata appendice di voluta via Pte firmata in digitale	
Iper Banca Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Intesa Superiore di Olegnano	Tolmezzo	18197561	06/05/2021	30.000,00	30/04/2028	Attiva		
Banca IBS	Fondo Picasso	Fiduciaria	Giov S.r.l.	Milano Via Richard	NA	08/07/2021	17.500,00	30/04/2023	Attiva	Non si rinnova in automatico	
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Risore Sp.A.	Milano Via Richard	00000051825	29/07/2021	33.250,00	17/10/2021	Attiva		
JOLLY SRL	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Cavare, 5	-	01/12/2006	12.968,23	-	Attiva	Trasferiti da IDEIA Finist	
JOLLY SRL	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Cavare, 5	-	01/12/2006	6.367,91	-	Attiva	Trasferiti da IDEIA Finist	
GUANSHAN XU	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Cavare, 5	-	01/10/2009	4.500,00	-	Attiva	Trasferiti da IDEIA Finist	
Banca Popolare di Sondrio	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Roma, Piazza Sominio	-	19/12/2016	35.000,00	-	Attiva	Trasferiti da parte venditrice	
Societa' Essenziale Arl	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Roma, Via G. di Castelfidone	-	19/12/2016	6.600,00	-	Attiva	Trasferiti da parte venditrice	
S.M. Italia S.r.l.	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Genova, Via Senni	-	19/12/2016	12.500,00	-	Attiva	Trasferiti da parte venditrice	
Akon	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Milano Via Richard	-	14/04/2021	4.880,52	-	Attiva	Trasferiti da parte venditrice	
Namimatica	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	Namimatica - nuovo contratto	Cavare, 5	-	16/09/2021	3.813,72	-	Attiva		
ASL	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Civitanova, Viale Etruria	-	19/12/2016	45.833,00	-	Attiva	Trasferiti da parte venditrice	
Selci	Fondo Picasso	Deposito Cauzionale contanti	-	Lanano	-	01/11/2021	175.000,00	-	Attiva		
TOTALE GARANZIE:							2.698.435,34				

- 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 del presente esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni o altri strumenti finanziari quotati e non quotati.

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 15.114.649, 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	-	-	-	-	13.599.399
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	1.441.719
2 Utile/Perdita da realizza					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	3.161.129
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili					
4.1 oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	3.087.598
5. Ammortamenti					
5.1 ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce **“Plusvalenze/Minusvalenze”** (di complessivi Euro 3.161.129) è calcolata come differenza tra la somma del valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2021 da perizia dell'esperto indipendente e la

somma delle capex sostenute sugli immobili nel corso dell'esercizio 2021 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2020.

- La voce “**Oneri per la gestione degli immobili**” è composta principalmente da oneri non ripetibili ai conduttori per Euro 505.982, oneri non ripetibili, interamente a carico del Fondo, per Euro 1.368.137 e da altri oneri di gestione immobiliare per Euro 1.213.465.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2021 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 2021 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 2.635.132 di interessi maturati sui mutui ipotecari e per Euro 213.191 delle relative spese accessorie. Di seguito il dettaglio degli interessi passivi per linea:

Voci	Interessi passivi
H1-H2. Oneri finanziari	2.848.323
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "A"	1.783.284
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "B"	641.982
- Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.	209.865
Totale Oneri finanziari	2.635.132
- Commissioni su finanziamenti	175.587
- Altri oneri su finanziamenti	24.686
- Altri oneri finanziari	12.918
Totale Altri Oneri Finanziari	213.191

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Nella tabella che segue sono riportate alcune voci riclassificate in altre sezioni del conto economico per complessivi Euro 3,395 milioni.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni di incentivo	325	0,26%	0,13%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	27							
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	44	0,04%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	40	0,03%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	38	0,03%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	73	0,06%	0,03%					
9) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	546	0,44%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	2.848			2,92%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	3.395	2,72%			0	0,00%		

Il compenso al 31 dicembre 2021 dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione complessiva pari ad Euro 351.611 che comprende il costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 26.764.

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

Le spese di revisione contabile del Fondo, al netto delle spese e del contributo Consob, ammontano ad Euro - 37.048,45 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2021 (compenso per la revisione al 31 marzo 2021, 30 giugno 2021 ed al 31 dicembre 2021).

Gli oneri per l'Esperto indipendente relativamente alle valutazioni degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo svolte al 31 marzo 2021, 30 giugno 2021 e 31 dicembre 2021 ammontano ad Euro 37.900.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2021 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2021, il personale della SGR è composto da n. 76 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2021 è stata pari ad euro 5.989.582 (di cui euro 4.301.582 per la componente fissa ed euro 1.688.000 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2021, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 3.923.938 (di cui 1.372.058 relativi all'alta dirigenza ed euro 2.551.880 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2021, è pari ad euro 60.539, di cui euro 36.820 relativi alla componente fissa ed euro 23.719 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2021, direttamente da un team di n. 8 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 63,23%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce “Altri ricavi ed oneri” è composta principalmente da sopravvenienze attive e passive riferite essenzialmente a fatture attive e passive emesse e ricevute nel corso del periodo con competenza 2021 oltre all'accantonamento al Fondo svalutazione per i crediti verso conduttori scaduti da maggior tempo e con possibilità di incasso remota.

Pagina | 49

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1
- Interessi attivi su disponibilità liquide	1
- Interessi attivi su depositi cauzionali	-
L2. Altri ricavi	15.393
- Sopravvenienze attive	11.342
- Proventi diversi	50
- Riduzione Fondo Sval Crediti	4.001
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	0
L3. Altri oneri	- 144.535
- Sopravvenienze passive	- 14.800
- Accantonamento F.do svalutazione crediti	- 129.735
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 0
Totale Altri ricavi ed oneri	- 129.141

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.

REGOLAMENTO (UE) N. 2019/2088 (SFDR)

Il 10 marzo 2021 avranno attuazione le norme del Regolamento (UE) 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation. Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari (SGR comprese) l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

Ai fini dell'adeguamento alla normativa sopra ricavata il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha istituito il "Comitato ESG" nella seduta del 5 marzo 2021.

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

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

dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

In allegato al presente Rendiconto è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Picasso alla data del 31 dicembre 2021 redatta dall'esperto indipendente Avalon Real Estate S.p.A.

La presente relazione è oggetto di revisione dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A..

Milano, 27 gennaio 2022

Il Consiglio di Amministrazione



Castello SGR S.P.A.

Fondo Picasso

Relazione di stima del valore di mercato al 31/12/2021





Spettabile

Castello SGR S.P.A.

via Puccini, 3

20121 Milano

MILANO, 17 GENNAIO 2022

EGREGI SIGNORI

Castello SGR S.P.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso Riservato denominato "Picasso" alla data del 31 dicembre 2021.

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

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

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



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

p. 2



INDEX

Pagina | 56

1. PREMESSE E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO.....	5
3. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI.....	6
4. METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI.....	9
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE.....	12
6. MOTIVAZIONI DELLE VARIAZIONI RISPETTO ALLA VALUTAZIONE SEMESTRALE PRECEDENTE.....	14
7. RIEPILOGO DEI VALORI.....	15



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

p. 3



1. Premesse e finalità dell'incarico

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

Per "valore di mercato", secondo la definizione del *RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book")*, si intende: *"L'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."*

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





2. Descrizione del Portafoglio

Il portafoglio oggetto di valutazione è composto da n°18 immobili a destinazione mista (di cui n°5 facenti parte dello stesso complesso), prevalentemente direzionale e commerciale, localizzati nel nord e nel centro Italia.

ID	Città	Indirizzo	Destinazione	GLA
1	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549
2a	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377
2b	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035
2c	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.242
2d	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	3.710
2e	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871
3	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876
4	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702
5	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387
6	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653
7	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115
8	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511
9	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253
10	Ferrara	Via Vittoria, 12	Direzionale	355
11	Genova	Via Sestri, 67-69/R	Commerciale	122
12	Civitavecchia	Viale Etruria, 9	Direzionale	1.714
13	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960
14	Milano	Viale Richard, 7	Direzionale	12.923
TOTALE				87.355



Distribuzione geografica degli asset in portafoglio



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



3. Ipotesi di lavoro e limitazioni

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

- a) alla documentazione di supporto¹ fornita dal Committente relativamente al comparto di cui in premessa, nello specifico:
 - o destinazioni d'uso degli immobili;
 - o consistenze relative agli immobili;
 - o dati catastali ed urbanistici;
 - o condizioni manutentive degli immobili;
 - o situazioni locative degli immobili;
 - o imposte e assicurazioni;
 - o costi amministrativi e di gestione;
- a) alle informazioni reperite *in situ* durante i sopralluoghi ispettivi degli immobili (*location* e contesto urbano);
- b) ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle fonti istituzionali di osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

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

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/12/2021;
- chi scrive ha condotto l'ultimo sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2021;
- i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente;
- non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che i beni, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;
- sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;
- non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;

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





- non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
- non sono state effettuate rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
- non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
- nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

Nota esplicativa circa le condizioni di mercato²

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati *real estate* che stanno sperimentando una riduzione delle transazioni e dei livelli di liquidità. Molti Paesi hanno applicato misure restrittive per i viaggi e "lockdowns" a diversi livelli. Sebbene in alcuni casi le restrizioni siano state rimosse, *lockdowns* locali vengono ancora implementati a seconda delle necessità di contenimento del virus ed è concreta la possibilità di un'ulteriore diffusione del Covid-19 sotto forma di "nuove ondate". Tuttavia, a fronte del fatto che tali ondate potrebbero comunque provocare una nuova fase della crisi, a differenza dell'impatto che si è avuto nella primavera 2020 nel caso di nuove ondate non si potrà più dire di trovarsi in una situazione senza precedenti.

Nonostante la campagna globale di vaccinazione di massa stia dando risultati molto positivi, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati *real estate* a livello globale.

² Fonte "Impact of COVID-19 Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS





Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione³

In relazione al portafoglio immobiliare in oggetto chi scrive alla data di valutazione continua a trovarsi di fronte ad una situazione nella quale le conseguenze causate dal COVID-19 non hanno precedenti e le evidenze di mercato sulle quali basare il proprio giudizio risultano ad oggi ancora in corso di definizione. Di conseguenza la valutazione è stata svolta in un contesto di “incertezza rilevante riguardo alla valutazione”, così come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Pertanto, la valutazione dovrà essere recepita con un maggior grado di cautela rispetto a quanto normalmente avviene.

Al fine di escludere eventuali fraintendimenti, la “Nota esplicativa circa le condizioni di mercato” e la Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione” non sono volte a sminuire il valore e l’affidabilità che la presente valutazione deve assumere bensì hanno lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all’interno del quale il presente documento è stato redatto. In tale ottica si sottolinea l’importanza della data di valutazione alla luce del fatto che le condizioni di mercato potrebbero mutare molto rapidamente in risposta ad eventuali strategie volte al controllo della diffusione del COVID-19.

³ Fonte “Impact of COVID-19 Valuation” del 06/11/2020 redatto da RICS





4. Metodi di valutazione utilizzati

Ai fini della determinazione del valore di mercato del complesso immobiliare costituente il patrimonio immobiliare del Fondo, sono stati applicati i principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”) “edizione 2021”.

Ai fini della valutazione, chi scrive ha ritenuto opportuno utilizzare il metodo finanziario (o *Discounted Cash Flow analysis*). Segue una breve descrizione della metodologia utilizzata.

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

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

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

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





Approccio valutativo specifico al 31/12/2021

La disponibilità di informazioni rappresenta una condizione necessaria per l'espressione di qualsiasi giudizio di valore. Qualunque informazione, per essere correttamente utilizzata all'interno di un procedimento valutativo, deve possedere le caratteristiche di: attendibilità, aggiornamento, omogeneità e specificità.

Nell'applicazione dei criteri di valutazione reddituale/finanziario e comparativo le informazioni fondamentali di partenza per lo sviluppo di un processo di analisi sono i prezzi/canoni di locazione riscontrabili per transazioni di beni comparabili e, in riferimento alla metodologia reddituale/finanziaria, i *cap rate* e i tassi di attualizzazione. Tali dati vengono tipicamente raccolti mediante l'ausilio di fonti istituzionali (*data provider*) e mediante indagini puntuali (*field analysis*) condotte sul territorio per immobili comparabili al bene in analisi. Soprattutto in relazione alle informazioni fornite dai *data provider* queste risultano soggette ad una dilazione temporale: in ciascun semestre vengono messi a disposizione i dati raccolti ed elaborati nel semestre precedente; tuttavia, la sostanziale impossibilità di portare a termine transazioni da parte degli operatori durante il lock-down nel primo semestre 2020 ha rarefatto il numero, e di conseguenza le informazioni, relative alle compravendite nel corso del 2020.

La situazione contingente che si è venuta a creare in corrispondenza delle ultime due valutazioni semestrali risulta dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni: basare la stima unicamente sui dati raccolti mediante indagini di mercato condurrebbe a restituire una fotografia anacronistica del portafoglio immobiliare e non riflettere gli effetti che le restrizioni imposte dai Governi nazionali e le dinamiche macroeconomiche hanno avuto sui beni immobiliari.

Per tale ragione in sede di valutazione semestrale al 31/12/2021 chi scrive ha fatto ricorso a metodologie basate su un'analisi delle ripercussioni che le crisi economiche passate hanno avuto sul settore immobiliare. Si è proceduto ad una raccolta delle informazioni fornite dai *data provider* relativamente al I semestre 2021 e, laddove applicabile, ad una *field analysis* puntuale sul territorio. A partire da tali dati che non possono essere rappresentativi di una dinamica di mercato stabile post-COVID ma che rimangono ancora legati a dati di mercato precrisi, è stato applicato un ragionamento ad hoc per ciascuna destinazione d'uso nel tentativo di riflettere in maniera differenziata l'effetto della pandemia globale per ciascuna asset class.

Tale processo ha portato ad identificare le variazioni immobiliari da applicare per ciascuna delle variabili sensibili identificate. Nello specifico, ferma restando un'analisi puntuale per ciascun immobile, le variabili prese a riferimento come potenzialmente soggette a oscillazioni sono state:

- canoni di locazione contrattualizzati (nel caso in cui siano state fornite specifiche indicazioni da parte della Proprietà circa interlocuzioni già avviate con i conduttori);





- inesigibilità di contratti di locazione in essere;
- tempistiche di rilocalizzazione degli spazi sfitti o in scadenza contrattuale;
- tassi di attualizzazione.

Coerentemente con i principali studi di settore analizzati, il lasso temporale che si stima possa essere condizionato dagli effetti della pandemia è stato stimato pari a 12 mesi a partire dal 31/12/2021.





5. Principali assumption utilizzate nella valutazione

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate, rimandando all'Allegato1 del presente documento, per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione del bene immobiliare.

Periodo di riferimento: il periodo di riferimento dei flussi di cassa è correlato alla durata contratti di locazione.

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

- anno I: 1,5%;
- anno II: 1,6%;
- anno III e successivi: 2,0%.

L'inflazione per gli anni I e II è stata determinata sulla base della previsione fornita da Banca d'Italia alla data di valutazione, per poi raggiungere il tasso obiettivo della politica monetaria di lungo periodo della BCE (pari al 2,0%) al terzo anno.

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

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

Canoni di locazione: i canoni di mercato sono stati stimati sulla base del canone in essere e dei dati di mercato; un periodo di vacanza è stato considerato in coincidenza della scadenza dei contratti di locazione in essere, prima di riaffittare le porzioni immobiliari in esame a mercato. Anche per le porzioni immobiliari attualmente sfitte è stato ipotizzato un periodo di sfitto, con successivo affitto delle stesse a canoni di mercato.

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

Spese di property management: stimate in percentuale sui canoni di locazione annui.

Assicurazione e imposte: importi forniti dal Committente.

Capex: dati forniti dal Committente o stimati da Avalon, ove ritenuto opportuno.





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

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

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

ove:

Rendimento destinazione d'uso: rendimento di mercato rilevato dai principali data provider per la destinazione d'uso specifica

Tasso di inflazione: è stata considerata una componente inflattiva pari all'1,5%

Premium Risk: calcolato quale sommatoria delle componenti di rischio attribuibili all'immobile oggetto di valutazione (in particolare i rischi specifici legati alla tipologia immobiliare in oggetto, quali location, vendibilità, qualità, dimensione/fungibilità, vetustà e *tenancy*)

Nella costruzione del tasso di attualizzazione la componente di *Premium Risk* è stata variata per un periodo pari a 12 mesi, al fine di tenere conto dell'attuale situazione di incertezza rilevante. La variazione è stata stimata mediante un'analisi combinata di variabili macroeconomiche (PIL, BTP, Indice dei consumi, etc.), variabili immobiliari (Numero di Transazioni Normalizzate, presenze turistiche, etc.) e trend storici dei valori immobiliari nelle crisi economiche passate.

Going out cap rate: il tasso di capitalizzazione è stato determinato sulla base delle informazioni fornite da diversi data provider, considerando destinazione d'uso e localizzazione di ciascun immobile.





6. Motivazioni delle variazioni rispetto alla valutazione semestrale precedente

Pagina | 67

Le variazioni di valore degli asset facenti parte del patrimonio del Fondo, rispetto alla precedente valutazione semestrale, sono da attribuire, a livello generale (si rimanda all'*Allegato 1* per i dettagli relativi a ciascun immobile):

- all'aggiornamento delle assunzioni specifiche effettuate da chi scrive per ciascun immobile in relazione alla situazione di crisi legata all'emergenza sanitaria in corso;
- agli aggiornamenti relativi alla situazione locativa dei beni in esame (nuove locazioni, disdette, aggiornamento canoni, ove presenti);
- agli aggiornamenti dei costi a carico della Proprietà (IMU, assicurazioni, capex).



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

p. 14



7. Riepilogo dei valori

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo immobiliare Picasso alla data del 31/12/2021.

Si riporta di seguito il valore degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo, rimandando all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione:

ID	Città	Indirizzo	Destinazione	GLA	Valore - €
1	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549	12.570.000
2a	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377	8.540.000
2b	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035	20.100.000
2c	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.242	21.720.000
2d	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	3.710	13.760.000
2e	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871	10.720.000
3	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876	46.830.000
4	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702	54.990.000
5	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387	1.300.000
6	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653	3.330.000
7	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115	350.000
8	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511	2.390.000
9	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253	1.990.000
10	Ferrara	Via Vittoria, 12	Direzionale	355	470.000
11	Genova	Via Sestri, 67-69/R	Commerciale	122	760.000
12	Civitavecchia	Viale Etruria, 9	Direzionale	1.714	2.390.000
13	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960	6.890.000
14	Milano	Viale Richard, 7	Direzionale	12.923	22.650.000
TOTALE				87.355	231.750.000





Per tutto quanto sopra esposto e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, si ritiene che il valore complessivo del portafoglio immobiliare detenuto dal Fondo, alla data del 31 dicembre 2021, arrotondato, sia pari a Euro 231.750.000 (duecentotrentunomilionesettecentocinquantamila/00).

Pagina | 69

Rispetto alla precedente valutazione semestrale si evidenzia una variazione in diminuzione del valore complessivo del portafoglio per Euro 1.100.000 (-0,47%). La variazione di valore è dovuta alle motivazioni espresse nel Par. 6 (si rimanda all'*Allegato 1* per i dettagli relativi alle singole variazioni di valore).

MILANO, 17 GENNAIO 2022

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini⁴

⁴ Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



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

p. 16



Relazione della società di revisione indipendente

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

**Fondo Comune di Investimento Alternativo
Immobiliare di tipo chiuso riservato
Picasso**

***Relazione sulla relazione di gestione
al 31 dicembre 2021***

Relazione della società di revisione indipendente

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso riservato "Picasso" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2021, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2021 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Richiamo di informativa sull'incertezza delle stime

Richiamiamo l'attenzione sulla sezione "Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR" all'interno della relazione degli amministratori, in cui viene riportato che l'Esperto Indipendente del Fondo, nel proprio rapporto di valutazione dei beni immobili al 31 dicembre 2021, ha evidenziato gli effetti della pandemia da Coronavirus quale elemento di incertezza nella stima.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: Milano 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880135 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - Bari 70122 Via Abate Cimma 72 Tel. 080 3640211 - Bergamo 24121 Largo Bolotti 5 Tel. 035 229691 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - Trieste 34123 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - Varese 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Pontelando 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it

Nello stesso paragrafo gli amministratori indicano di aver adottato presidi volti a verificare la ragionevolezza dei valori elaborati dall'Esperto.

Il nostro giudizio non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto.

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

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

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un

errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori di Castello SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2021, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2021 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2021 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



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

Milano, 3 febbraio 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

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

Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)