



Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2019

(anche la “Relazione”)

promosso e gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
L'andamento del mercato immobiliare	4
Lo scenario economico di riferimento.....	4
La situazione in Italia	8
L'andamento del mercato immobiliare	9
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari.....	10
Il mercato residenziale	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero.....	15
Dati descrittivi del fondo	16
Il Fondo in sintesi.....	16
Politiche d'investimento del Fondo.....	21
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019.....	22
Trasparenza degli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti	31
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	32
Situazione crediti al 31 dicembre 2019.....	32
Governance della SGR	33
Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019	34
Attività di gestione e linee strategiche future	34
RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2019.....	35
Situazione Patrimoniale.....	35
Sezione Reddittuale	37
NOTA INTEGRATIVA	39
Parte A – Andamento del valore della quota	39

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	39
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	40
Sezione I Criteri di valutazione	40
Sezione II Le attività	45
Sezione III Le passività.....	49
Sezione IV Il valore complessivo netto	50
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	51
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	52
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	52
Sezione II Beni immobili.....	52
Sezione III Crediti	53
Sezione IV Depositi bancari	53
Sezione V Altri beni	53
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	53
Sezione VII Oneri di gestione	54
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	55
Sezione IX Imposte.....	56
Parte D – Altre informazioni	56
ALLEGATI.....	61
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto)	61
Relazione della Società di Revisione	76

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

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Nel corso del 2019 è proseguito il rallentamento dell'economia globale. La contrazione del commercio internazionale, iniziata nell'autunno del 2018 e continuata nel secondo trimestre del 2019, ha registrato un calo del -0.8% su base annua. Nonostante un modesto recupero delle importazioni delle economie emergenti, sono calate quelle dei paesi avanzati, in particolare quelle del Regno Unito. Le previsioni degli scambi internazionali restano sfavorevoli: gli indici relativi al PMI (Purchasing Managers' Index) globali sugli ordini esteri si tengono infatti sotto la soglia compatibile con l'espansione. La diminuzione degli scambi commerciali è aggravata dalle tensioni commerciali iniziate nel 2018 tra Stati Uniti e Cina. Le tensioni protezionistiche in atto influiscono sul clima di fiducia delle imprese e sulla loro propensione ad investire. Ad agosto l'amministrazione statunitense ha inasprito le tariffe sulle importazioni dalla Cina, allungando la lista delle merci che saranno oggetto di nuovi dazi. Il governo cinese ha aumentato, di conseguenza, i dazi su 75 miliardi di dollari di importazioni. Recenti trattative tra i due paesi hanno portato alla definizione di accordi preliminari per l'annullamento di parte dei dazi previsti. Pesa comunque l'incertezza sull'esito delle trattative tra i due paesi. I rischi per le previsioni dell'economia mondiale derivano anche dall'incertezza dei futuri rapporti economici fra la UE e il Regno Unito, che potrebbero avere ripercussioni sulla fiducia degli investitori e sui mercati finanziari. Resta elevato il rischio di una crescita inferiore alle attese della Cina, secondo gli ultimi dati disponibili intorno al 6,1%. Il rischio di una crisi diplomatica e militare in Medio Oriente rimane alto, soprattutto dopo l'attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita ed alle recenti tensioni tra Stati Uniti ed Iran. I dati più rilevanti segnalano una stabilizzazione della crescita mondiale, evidenziando una moderata ripresa del settore manifatturiero. In previsione, la ripresa dell'attività economica mondiale dovrebbe essere contenuta, in linea con una moderata crescita nelle economie avanzate e a una ripresa minore in alcune economie emergenti.

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita del PIL mondiale per 0,3 punti percentuali complessivamente nel biennio 2019-2020 rispetto a quanto previsto a luglio, portandole al 3,0 per cento per il 2019 e al 3,4 per il 2020.

La revisione al ribasso del FMI è principalmente dovuta a diversi fattori in atto a livello globale: (i) le maggiori tensioni commerciali a livello mondiale tra Stati Uniti e Cina potrebbero avere ulteriori ripercussioni sui commerci mondiali, solo in parte compensate dalle misure di stimolo alla domanda messe a disposizione dai paesi più sviluppati; (ii) i corsi petroliferi sono scesi notevolmente nel mese di agosto, in seguito alla revisione al ribasso della domanda di greggio e alle continue tensioni in Medio Oriente; (iii) permane l'incertezza della "Brexit" e dei futuri rapporti commerciali tra il Regno Unito e l'Unione Europea; (iii) infine, nelle principali economie avanzate le prospettive del tasso di inflazione rimangono basse, soprattutto negli Stati Uniti, in Giappone e nell'area euro.

Con riferimento all'area euro, le proiezioni stimate ad ottobre 2019 dalla BCE indicano una crescita annua del PIL in termini reali dell'1,2 per cento nel 2019, dell'1,1 per cento nel 2020 e dell'1,4 per cento nel 2021 e nel 2022. Le stime del PIL per il 2020 sono state lievemente riviste al ribasso rispetto al precedente esercizio condotto a settembre 2019. Nel secondo trimestre il prodotto dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul trimestre precedente, sostenuto dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno ristagnato e gli scambi con l'estero sono calati lievemente. Fra le maggiori economie dell'eurozona, nel secondo trimestre il PIL è

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.3, luglio 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.8/2019; BCE: "Bollettino Economico" n.7/2019.

cresciuto in Spagna e in Francia, è rimasto sostanzialmente stabile in Italia. Nel secondo trimestre il PIL tedesco si è ridotto dello 0,1 per cento in rispetto al primo trimestre 2019.

Le tensioni commerciali globali hanno impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi ed è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Nelle proiezioni rimarrà al di sotto del 2 per cento per il prossimo triennio. Le proiezioni formulate a settembre dalla BCE indicano che l'inflazione sarà pari in media all'1,2 per cento nel 2019, scenderà all'1,0 per cento nel 2020 per poi risalire all'1,5 nel 2021.

Pertanto, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea del 12 settembre (BCE) ha approvato un ampio pacchetto di misure espansive, per contrastare i rischi concreti di un ribasso dell'inflazione dovuti al peggioramento delle prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stata registrata una crescita del PIL di 2,3 punti percentuali nel primo trimestre del 2019, mentre nel secondo trimestre è calato di 0,9 punti percentuali. Oltre alle tensioni commerciali globali in atto, il paese sta attraversando un periodo di incertezza dovuto alla Brexit ed ai futuri rapporti commerciali con i paesi dell'eurozona.

In Cina i dati relativi al terzo trimestre del 2019 hanno confermato il graduale rallentamento della crescita economica, le previsioni stimano una crescita di 6,1 punti percentuali nel 2019 e di 5,8 punti percentuali nel 2020, registrando un decremento di 0,2 punti rispetto alle precedenti previsioni. Permane l'esigenza di stabilizzare la domanda interna e contenere l'elevato debito del settore privato.

Analizzando il Giappone, il PIL ha decelerato nel corso del secondo trimestre passando da una crescita di 2,2 punti percentuali del primo trimestre a 1,3 punti nel secondo trimestre. Nel corso del terzo trimestre il PIL è cresciuto di 1,8 punti, trainato da una robusta domanda interna.

Negli Stati Uniti la solidità del mercato del lavoro, spesa per i consumi e le condizioni finanziarie favorevoli hanno contribuito ad una crescita in termini reali pari a 1,9 punti percentuali². Sul paese permane l'incertezza dovuta alle tensioni commerciali con la Cina ed ai rapporti con i paesi del Medio Oriente, in particolare con l'Iran.

Analizzando il mercato del greggio, nel corso del 2019 il prezzo del Brent ha avuto un picco massimo a fine aprile con circa 75 dollari al barile. I corsi petroliferi sono poi scesi in misura marcata all'inizio di agosto in seguito all'acuirsi delle tensioni commerciali e alla revisione al ribasso della domanda mondiale di greggio toccando il minimo annuale di 57 dollari al barile. All'inizio di luglio, i paesi OPEC+ hanno concordato di estendere fino a marzo del 2020 i tagli alla produzione stabiliti a dicembre del 2018. I recenti episodi di tensione in Medio Oriente sono culminati a settembre con un attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita, che ha portato ad una momentanea riduzione della capacità produttiva globale del 6 per cento circa. Dopo un iniziale ed immediato rialzo delle quotazioni, la autorità saudite hanno rassicurato circa la stabilità dell'offerta di petrolio, conseguita attingendo alle scorte del paese e al graduale ripristino della produzione. Nel mese di dicembre gli scambi si sono attestati al di sopra della soglia dei 60 dollari al barile³. Le recenti tensioni diplomatiche con l'Iran potrebbero aumentare l'incertezza nel Medio Oriente ed influenzare cospicuamente il prezzo del petrolio.

In entrambe le sedute di luglio e settembre, la Federal Reserve ha abbassato di 25 punti base l'intervallo dei tassi di interesse sui Federal Funds (ora all'1,75-2,0 per cento), in risposta al rallentamento dell'economia globale e all'incertezza generata dalle politiche commerciali, in un contesto di moderata inflazione.

² Fonte: Sole 24 Ore: "USA, Pil terzo trimestre +1,9%, crescita sopra le attese", gennaio 2020.

³ Fonte: Sole 24 Ore: "Mercati, prezzo petrolio", gennaio 2020.

Successivamente alle tensioni sul mercato interbancario, la Federal Reserve ha intrapreso un programma di acquisto di titoli governativi a breve termine, che dovrebbe assicurare un livello sufficientemente ampio di riserve bancarie.

A settembre la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariato l'orientamento monetario, sottolineando gli ampi margini di incertezza sulle previsioni economiche e sulla futura azione di politica monetaria, dato il mantenersi delle incognite riguardo ai tempi e alle modalità della Brexit.

La Banca del Giappone a settembre ha confermato l'elevato grado di accomodamento monetario ribadendo che, qualora fosse necessario, sarà pronta annunciare ulteriori misure di stimolo alla crescita.

Infine, la Banca Centrale Cinese ha ancora abbassato i coefficienti di riserva obbligatoria e ha adottato una riforma per la definizione del parametro di riferimento sui prestiti bancari per favorire una riduzione dei tassi di interesse applicati alle imprese e alle famiglie.

Per quanto riguarda il credito bancario nell'eurozona, i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie sono cresciuti ad agosto del 5,6 e del 3,5 per cento sui tre mesi, in ragione d'anno. Il 12 settembre il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha varato un ampio pacchetto di misure: è stato abbassato di dieci punti base il tasso sui depositi presso l'Eurosistema, ora a -0,50 per cento, annunciando l'intenzione di mantenere i tassi di interesse su livelli pari o inferiori a quelli attuali fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto stabilmente un valore vicino al 2 per cento. È stato annunciato un programma di ripresa degli acquisti netti mensili di attività finanziarie a un ritmo di 20 miliardi al mese ed è stato ridotto di dieci punti base il costo delle nuove operazioni per il rifinanziamento a lungo termine. È stato varato un sistema con due livelli per la remunerazione delle riserve, grazie al quale una quota della liquidità in eccesso posseduta dalle banche sarà esente dal pagamento del tasso di interesse negativo.

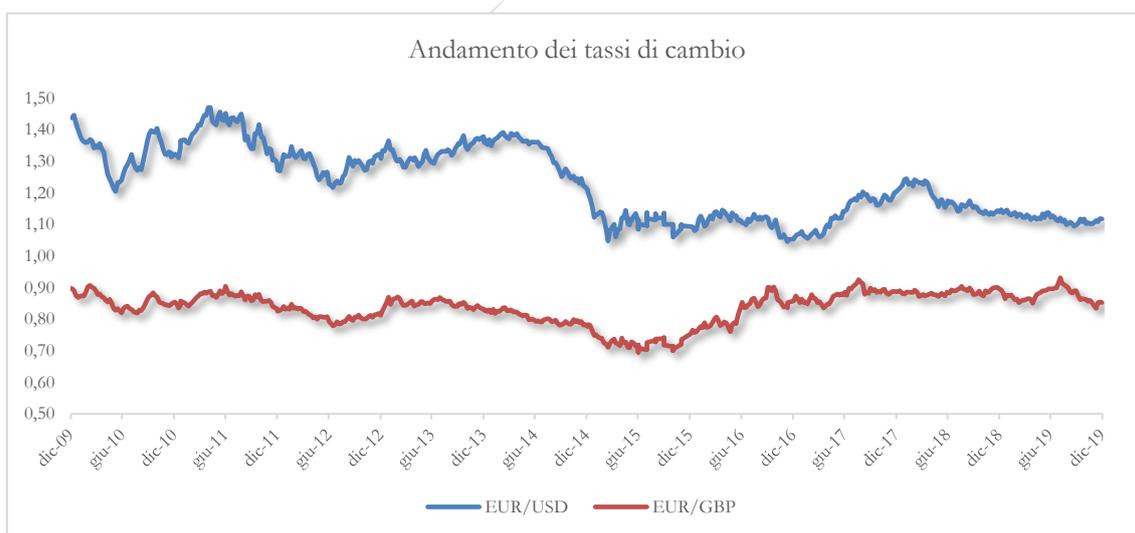
I timori sulla crescita a livello globale e l'orientamento espansivo delle banche hanno portato ad un aumento della volatilità e ad una diminuzione dei rendimenti a lungo termine. Il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area euro ha segnato una crescita di 25 punti base, portandosi allo 0,20 per cento, grazie ai tassi privi di rischio più elevati a fronte di una maggiore tolleranza per il rischio e di una maggiore stabilizzazione delle prospettive macroeconomiche internazionali. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tra i primi di luglio e la metà di ottobre sono calati di circa 10 punti base, a -0,45 per cento. In Italia i differenziali di rendimento con i titoli tedeschi si sono ridotti di 73 punti base, mentre in Portogallo sono calati di 15 punti. Nel periodo compreso tra settembre e dicembre 2019 i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati a 0,78 punti percentuali, negli Stati Uniti invece i rendimenti sono rimasti sostanzialmente costanti a 1,79 punti percentuali.

Durante l'anno, i corsi azionari dei principali mercati azionari hanno registrato importanti incrementi. In particolar modo l'Euro Stoxx 50 e l'indice americano S&P 500, hanno mostrato i più significativi aumenti. L'andamento dei prezzi è stato spinto in maniera decisiva dalle politiche espansive delle principali banche centrali, in particolar modo dalle *policies* della BCE e della Federal Reserve, che hanno più che compensato gli effetti negativi dovuti all'incremento della tensione commerciale tra USA e Cina e alle tensioni politiche in Medioriente tra Iran e Arabia Saudita. Va evidenziato, però, che l'indice britannico, pur mostrando una tendenza positiva, è cresciuto in maniera meno significativa degli altri a causa di una politica della Banca d'Inghilterra meno espansiva rispetto alle sue omologhe nel mondo e da una forte incertezza politica. Questa incertezza politica ha inevitabilmente influenzato anche la volatilità dell'indice, che è stato il più volatile tra gli indici azionari. Rimangono, dunque, per il prossimo anno forti incertezze legate alle tensioni commerciali tra USA e Cina e le tensioni politiche in Medioriente.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel corso del 2019 il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato nei più importanti partner commerciali dell'area dell'euro è rimasto pressoché costante. Il tasso di cambio tra euro e dollaro è per lo più stabile, passato da 1,14 euro/dollaro a gennaio 2019 a 1,12 euro/dollaro di dicembre 2019, con un minimo di 1,09 registrato a settembre. I mercati dei derivati segnalano che nella percezione degli operatori appare lievemente più marcato il rischio di un leggero indebolimento del cambio nei confronti della valuta statunitense. Considerando gli estremi dell'anno, il cambio tra euro e sterlina è rimasto costante a 0,85 euro/sterlina, nonostante ci sia stato un picco di cambio a 0,93 euro/sterlina nel mese di agosto.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Secondo il recente quadro congiunturale, l'andamento dell'economia italiana è rimasto pressoché stabile nel corso dell'ultimo anno, con una crescita del PIL in calo rispetto agli anni precedenti. Diversi sono i fattori che hanno limitato la crescita economica italiana nel corso del 2019.

Tra i principali elementi internazionali si segnalano: (i) le continue tensioni commerciali e i potenziali dazi protezionistici che potrebbero limitare l'export italiano, (ii) la debolezza nell'anno corrente dell'industria manifatturiera europea, l'industria tedesca (principale economia europea di riferimento) ha segnato un calo della produzione industriale a settembre ed ottobre. Diversi sono gli eventi nazionali che hanno condizionato l'anno in corso: (i) la complessa e fragile compagine politica, culminata con il cambio di governo avvenuto il 5 settembre; (ii) la mancanza di una programmazione economica a lungo termine, dovuta ai continui cambi di governo, (iii) l'andamento sfavorevole degli indici di fiducia delle imprese, conseguenza dell'andamento economico internazionale.

Secondo gli ultimi dati disponibili, nel corso del 2019 il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,2% in termini reali, in deciso calo rispetto al 2018 (+0,8%). La domanda interna netta ha fornito un contributo positivo alla crescita del Pil per 0,8 punti percentuali; il contributo della domanda estera netta risulta leggermente positivo (+0,2 %) mentre la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo (-0,8 %).

Secondo le previsioni, il PIL italiano nel 2020 dovrebbe crescere dello 0,6%, il contributo della domanda interna dovrebbe mantenersi su livelli del 2019 (+0,7%), la domanda estera netta rimarrebbe ancora positivamente (+0,1%) mentre le scorte porterebbero un contributo sempre negativo (-0,2%) ma in calo rispetto al 2019. Considerando i prossimi due anni, la crescita della spesa delle famiglie e delle ISP in termini reali è stimata in crescita ma in lieve rallentamento rispetto agli anni scorsi (+0,6% annuo), sostenuto dalla vivacità degli acquisti di beni durevoli. La crescita della spesa delle PA è attesa in crescita dello 0,4 per cento nel 2019 e dello 0,3 per cento nel 2020.

Considerando il mercato del lavoro italiano, nell'anno corrente le unità di lavoro totali sono aumentate ad un ritmo costante nel corso dei primi due trimestri (+0,2% la variazione congiunturale), seguiti da una leggera accelerazione tra luglio e settembre (+0,3%); sostenute dalla crescita dei dipendenti (+0,3% ad ogni trimestre). I recenti dati raccolti sulla forza lavoro confermano anche nel mese di ottobre un trend positivo, con un aumento degli occupati (+0,2%) e una stabilità del tasso di occupazione. Questa evoluzione dell'occupazione porterebbe a un lieve aumento della produttività reale per occupato, che negli ultimi anni era rimasta significativamente inferiore a quella dell'area Euro. Nei primi dieci mesi del 2019, il tasso di disoccupazione è diminuito costantemente, raggiungendo a ottobre un livello (9,7%) inferiore di un punto percentuale rispetto allo stesso mese del 2018. L'aumento dell'occupazione porterebbe ad una crescita del monte salari e ad un innalzamento delle retribuzioni lorde per dipendente (+0,7% nel 2019 e previsto +0,6% nel 2020).

Secondo i dati Istat attualmente disponibili, tra giugno 2018 e giugno 2019 la quota dei profitti delle imprese è calata rispetto al periodo precedente, a seguito dell'aumento del costo del lavoro. Anche la capacità di autofinanziamento delle imprese (in rapporto tra risparmio lordo e valore aggiunto) si è ridotta. Nel secondo trimestre dell'anno il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è rimasto pressoché invariato al 68,9%, un livello molto al di sotto di quello medio dell'area dell'euro che si attesta al 105,6%.

Nel secondo trimestre i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,1%. Da un lato è aumentata la spesa per servizi e per beni non durevoli, dall'altro sono diminuiti gli acquisti di beni durevoli e semidurevoli. Il reddito disponibile al netto dell'inflazione ha continuato a crescere dello 0,9% rispetto al trimestre precedente.

⁴ Fonti: ISTAT "Le prospettive per l'economia italiana nel 2019-2020" gennaio 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.3, luglio 2019;

Secondo gli ultimi dati disponibili è aumentato l'avanzo di conto corrente e la posizione estera netta dell'Italia si è avvicinata al pareggio. Tra giugno e agosto sono stati ingenti gli acquisti di titoli pubblici italiani da parte degli investitori esteri. Nel secondo trimestre, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 1,2 %, nonostante le tensioni internazionali ed il calo dei commerci a livello globale. I principali settori che hanno sostenuto questa crescita sono stati il comparto farmaceutico, dei prodotti petroliferi raffinati e dell'abbigliamento.

Alla fine del secondo trimestre, la posizione debitoria netta dell'Italia rispetto all'estero era di 38,3 miliardi, equivalente al 2,2 per cento del PIL; 1,2 punti in meno rispetto al primo trimestre. Il miglioramento è dovuto in larga parte al surplus di conto corrente e conto capitale, in misura minore ad aggiustamenti di valutazione. Nei primi mesi del 2019, l'inflazione ha mostrato un aumento marginale. Nonostante l'intensificarsi delle spinte inflative provenienti dai costi esterni, per i rincari delle quotazioni internazionali del petrolio e il contestuale indebolimento dell'Euro, la dinamica dei prezzi al consumo è rimasta su ritmi di crescita contenuti: dopo il livello minimo di gennaio (+0,9%), il tasso tendenziale dell'indice per l'intera collettività ad aprile è salito all'1,1%.

Secondo i dati diffusi dalla Banca d'Italia, a settembre la variazione nell'ultimo anno dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è scesa allo 0,2%. Al netto dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione a settembre è lievemente diminuita e si attesta allo 0,5%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE⁵

A livello globale, nel corso del 2019 il mercato immobiliare è stato influenzato dalle crescenti dinamiche di incertezza e dal bisogno di adattare i propri modelli di business ai rapidi cambiamenti manifestati dai consumatori. Il mercato del mattone continua ad attrarre capitali ed investitori, dimostrando di essere un'ottima asset class su cui investire.

Secondo i dati di RCA (Real Capital Analytics), gli investimenti nella regione EMEA nel 2018 sono scesi di circa il 10% rispetto all'anno precedente, attestandosi a 310,1 miliardi di euro. Nel periodo compreso tra il primo ed il terzo trimestre del 2019 sono stati investiti circa 169,3 miliardi di euro nel segmento commerciale, registrando un leggero calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Al terzo trimestre, a livello europeo il volume degli investimenti nel segmento uffici hanno registrato una crescita del 4%, attestandosi al 47% degli investimenti immobiliari complessivi. I segmenti retail e logistica hanno registrato un calo rispettivamente del 24% e del 10%, mentre il segmento alberghiero è in crescita del 21%, vicino ai livelli massimi del 2015.

Per quanto concerne l'Italia, nel corso del 2019 si è verificato un irrobustimento della congiuntura immobiliare non omogenea, privilegiando le aree con una crescita economica maggiore. Nel corso del 2019, il volume degli investimenti nel campo immobiliare in Italia è stato pari a 12,3 miliardi di euro, il migliore risultato degli ultimi anni, con una crescita del 37% rispetto all'anno precedente (8,8 miliardi di euro investiti nel 2018). Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, il 28,5% degli investimenti immobiliari si concentra nella Provincia di Milano (+44% rispetto all'anno precedente) ed il 13,4% nella Provincia di Roma (in linea con i volumi del 2018). Secondo gli ultimi dati, il 56% del numero di transazioni è avvenuto nel nord Italia (cubando un valore totale pari a circa il 47%), seguito dal centro (19%) e dal sud (6%). Infine, circa il 19% degli investimenti non risulta attribuibile ad una specifica area geografica.

A livello di asset class, la maggior parte degli investimenti si registrano nel segmento uffici con 5 miliardi di euro investiti, con una crescita del 47% su base annua. Al secondo posto si collocano gli investimenti nel comparto alberghiero per un ammontare di 3,3 miliardi di euro ed una percentuale di crescita del 141% su base

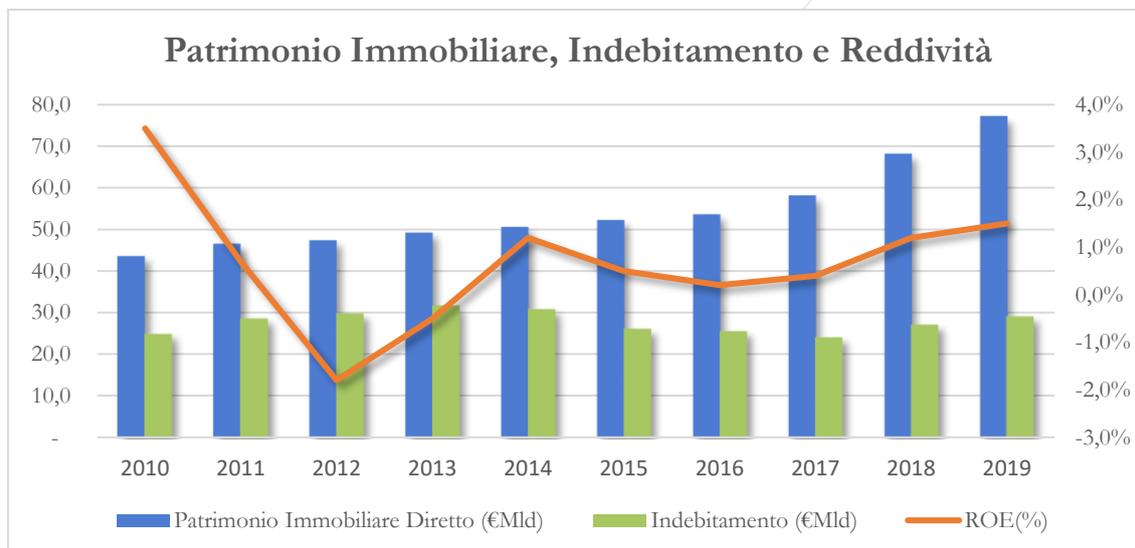
⁵ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019, volume 3; Colliers international "Italia investimenti terzo trimestre 2019"; Gabetti "Investment Overview Q3 2019"; PwC "Emerging Trends in Real Estate, the global outlook for 2019"

annua. Il segmento retail rappresenta circa il 16% con 2 miliardi di euro investiti mentre negli immobili ad uso industriale sono stati investiti circa 1,3 miliardi di euro, +20,5% su base annua. Secondo gli ultimi dati disponibili, i capitali investiti provengono per circa l'80% da investitori stranieri, di cui la metà di origine europea. La restante parte di capitale investito, pari a circa il 20%, proviene da investitori nazionali.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁶

Il mercato immobiliare continua ad attrarre capitale, seppur minacciato dagli effetti del rallentamento dell'economia europea. Cresce il patrimonio dei fondi immobiliari europei, ad eccezione della Spagna, ed il numero totale dei fondi. Il NAV totale a livello europeo è di 698,78 miliardi di euro, con totale di 1.819 fondi. Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2018 il NAV dei fondi italiani è arrivato a 61 miliardi di euro con un totale complessivo di 450 fondi. Nel 2019 le stime più aggiornate collocano il NAV a 68,5 miliardi di euro, in crescita del 10,9% rispetto all'anno precedente. Il numero totale dei fondi italiani è stimato a 480 fondi, 30 in più su base annua.

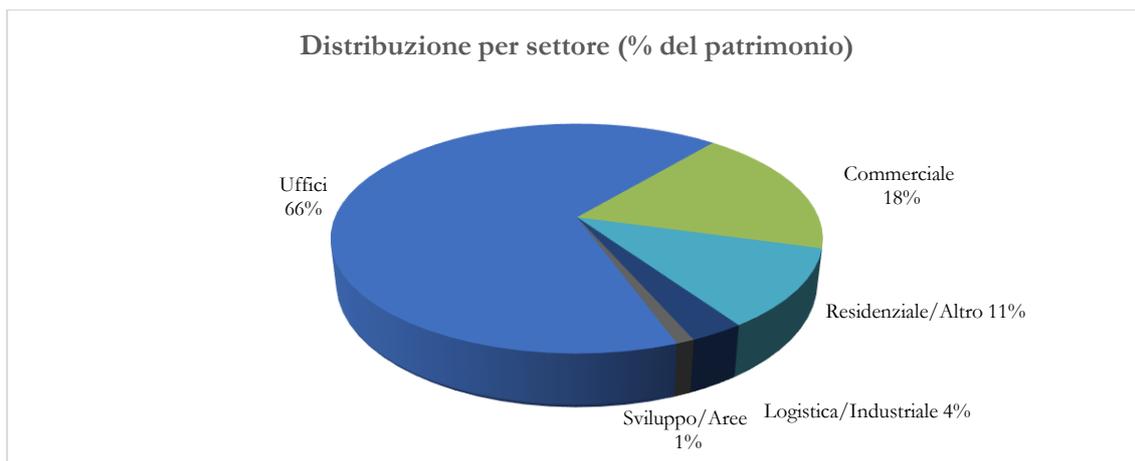
Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei ammonta a circa il dieci per cento. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a 77 miliardi di euro, con una crescita del 13,2% sul 2018. Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di NAV e patrimonio superiore al dieci per cento. L'indebitamento è in calo a 29 miliardi di euro, con un'incidenza del 37,7% sul patrimonio (nel 2018 l'incidenza era del 39,7%). Il ROE è in crescita e si porta al 1,5%.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 - 35' edizione"

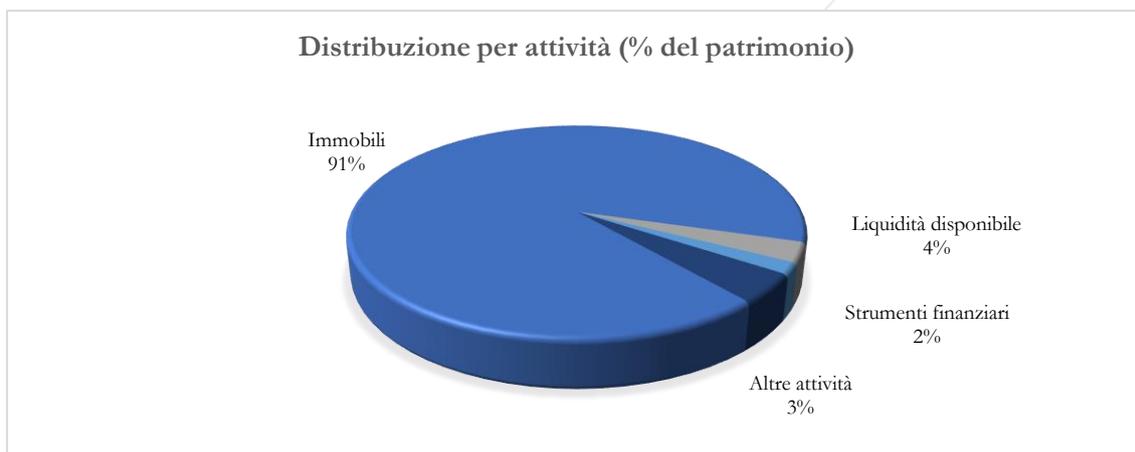
A fine 2019, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti, gli immobili adibiti ad uso uffici rimangono costanti al 66%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 18%, residenziale (11%), logistica/industriale (4%) e sviluppo/aree (1%).

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2019", edizione 34.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 - 35ª edizione"

Alla fine del primo semestre 2019, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 91% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2018 e risulta ripartita come segue.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 - 35ª edizione"

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. Il valore unitario delle quote al 30/06/2019 da NAV risulta in calo del 8,1%. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente i fondi Atlantic 2- Berenice, Obelisco e Unicredit Immobiliare Uno non sono presenti in quanto hanno intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2019	NAV al 31/12/2018	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2019	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.906,95	2.636,63	-27,7%	1.152,00	-56,3%
Amundi Europa	1.663,50	1.526,81	9,0%	1.204,00	-21,1%
Amundi Italia	1.621,80	1.732,65	-6,4%	1.000,00	-42,3%

Atlantic 1	476,74	476,65	0,0%	275,00	-42,3%
Immobiliare Dinamico	191,31	182,73	4,7%	119,12	-34,8%
Immobiliarium 2001	1.995,99	2.029,75	-1,7%	1.400,60	-31,0%
Opportunità Italia	2.565,01	2.622,18	-2,2%	1.115,00	-57,5%
Polis	329,61	607,51	-45,7%	309,00	-49,1%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.617,19	3.593,00	0,7%	3.660,00	1,9%
Securfondo	289,64	385,79	-24,9%	239,85	-37,8%
Socrate	484,19	489,28	-1,0%	256,00	-47,7%
Valore Immobiliare Globale	748,90	764,75	-2,1%	502,00	-34,4%
Media			-8,1%		-37,7%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2019

IL MERCATO RESIDENZIALE⁷

Nel panorama italiano, a livello aggregato, continua la crescita della domanda di acquisto e di affitto di abitazioni. La domanda di acquisto presente sul mercato incontra un'offerta che si mantiene abbondante ed in tendenziale crescita, a differenza del comparto locativo dove già da alcuni anni si segnala un calo della disponibilità di abitazioni.

Considerando il valore aggregato dei maggiori mercati dal periodo precrisi al 2019, le città con performance residenziali particolarmente positive sono state Milano e Bologna. A queste si aggiunge la città di Padova che, nonostante rappresenti un mercato di modeste dimensioni, è stata oggetto di un aumento di ben 1.000 transazioni rispetto alle 2.400 registrate nel 2018. Vi sono al contrario mercati tuttora sottodimensionati rispetto ai livelli precrisi, quali in particolare Catania e Palermo, mentre rimangono costanti i mercati di Venezia e Firenze.

Con riferimento attuale, secondo l'Agenzia delle Entrate, nei primi tre trimestri del 2019 si sono effettuate 345.243 transazioni residenziali, in crescita del 5,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando le macro-aree geografiche, si è registrata una variazione positiva specialmente al Nord (+6,7%) ed al Centro (+5,9%), mentre resta più contenuta la crescita nel Sud Italia (+3,7%). A scala nazionale sono cresciuti sia i capoluoghi (+5,4%) che i non capoluoghi (+5,9%). A crescere in maniera più significativa sono stati i non capoluoghi del Centro, registrando un +6,8% e i capoluoghi del Nord Italia (+7,2%).

Il tempo medio per vendere un'abitazione si attesta sui 6,2 mesi, quasi il doppio rispetto al minimo del periodo 2000-2019 che è stato di 3,4 mesi. Vi sono comunque mercati come Milano (3,9 mesi) e Bologna (5 mesi) nei quali la distanza dai minimi risulta contenuta. Sul fronte delle locazioni residenziali, la domanda che si rivolge all'affitto è ormai prossima al 50%, confermando l'immagine di un Paese più mobile rispetto al recente passato ed una costante crescita della domanda di spazi per utilizzo temporaneo. Quest'ultimo fenomeno rischia di avere riflessi sul segmento di domanda, interessato alla stipula di contratti di lungo periodo, che si trova a dovere fronteggiare un innalzamento dei costi dell'abitare non proporzionato ad un aumento dei redditi.

Considerando le 13 principali città italiane, in media i prezzi per le abitazioni di nuova costruzione risultano in leggera crescita, +1,03% nelle aree centrali e -0,56% nelle aree semicentrali. Risultano invece costanti i prezzi

⁷ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; Gabetti, "Report residenziale Q3 2019",

per le zone di pregio e nelle periferie. Per quanto riguarda le abitazioni usate si registrano tendenze simili, con una leggera crescita del valore delle aree centrali ed una leggera diminuzione del valore delle aree semi-centrali.

Il numero delle compravendite del mercato di Milano, secondo gli ultimi dati disponibili, dovrebbe essere maggiore di 26 mila (+6,5% rispetto al 2018). Nel secondo semestre del 2019 crescono i prezzi medi per le abitazioni usate (+1,5%), attestandosi a 3.062€/mq; con una variazione annuale che ammonta al 3,0%. Il canone di locazione cresce dello 0,7% nell'ultimo semestre (2,3% annuo) e si attesta intorno ai 151€/mq annuo, con tempi di locazione medi pari a 2 mesi ad un rendimento medio del 4,9%.

Il mercato immobiliare di Roma sta registrando, da circa due semestri, una battuta d'arresto nel percorso di ripresa. Nel segmento residenziale, l'aumento delle compravendite dal 2013 ad oggi è pressoché in linea con la media del panel delle 13 città maggiori. Nel primo semestre 2019 si sono registrate circa 17 mila transazioni sul mercato romano, con un incremento del 6,9% sul primo semestre 2018. Nel secondo semestre del 2019 i prezzi, per tutte le tipologie di abitazioni, continuano a decrescere registrando un -1,3% su base semestrale (-2,2% annuo) ed un valore per abitazioni usate a 2.750€/mq. I canoni di locazione seguono la stessa tendenza registrando un decremento del 1,4% nell'arco del secondo semestre del 2019, attestandosi a 158€/mq annuo. I tempi per la vendita sono abbastanza elevati per il segmento (7,2 mesi in media per le abitazioni nuove e 6,5 mesi per quelle usate) ma in leggero calo. Gli sconti medi sul prezzo richiesto rimangono stabili sia per gli immobili nuovi (9%) che per quelli usati (14%).

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁸

Il comparto degli uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", registra nel 2019 investimenti pari a 5 miliardi di euro, circa il 40% del totale degli investimenti immobiliari in Italia.

Secondo gli ultimi dati, il volume maggiore degli investimenti di questo segmento si colloca in Lombardia (circa il 71,1%), seguita dal Lazio che rappresenta il 15,5% del mercato, circa 380 milioni di euro. Escludendo le transazioni di immobili ad uso misto, il valore degli investimenti medio per singolo asset nel settore ufficio si aggira sui 48,1 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato di Milano, nel terzo trimestre del 2019 sono stati transati volumi di poco inferiori ai 122.000 mq, per un totale complessivo nel corso dei primi 9 mesi di 362.500 mq, con un aumento del 13% annuo. Gli scambi di uffici e studi privati sono cresciuti nel corso del 2019 del 2,6% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Il prezzo medio a metro quadro per la compravendita di uffici è di 2.615€/mq con punte di 5.760€/mq nel centro della città. I tempi di vendita si aggirano intorno ai 7 mesi, ben al di sotto della media delle principali piazze italiane (9,4 mesi). Per quanto riguarda i canoni di locazione, per gli uffici si registra un incremento semestrale del +1,1% e annuale del +1,9%, con un canone medio di 134€/mq annuo ed un rendimento da locazione *prime* del 3,4% e *secondary* del 5,1%. Nel terzo trimestre a Milano si sono effettuate 80 transazioni, il 70% delle quali ha interessato edifici di grado A.

Le aree centrali rappresentano circa il 40% delle transazioni trimestrali, il *prime rent* si attesta a 590€/mq/anno nel CBD Duomo e 520€/mq/anno nel CBD Porta Nuova, quest'ultimo ha registrato volumi superiori a 25.000 mq. La maggiore disponibilità di spazi ad uso ufficio si colloca in periferia e nell'hinterland, il *vacancy rate* è in calo e si attesta intorno al 10,5%.

Con riferimento al mercato uffici a Roma, nel primo semestre dell'anno le compravendite sono calate del 18% rispetto allo stesso periodo del 2018. La domanda risulta ancora una volta in diminuzione per tutte le zone

⁸ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; CBRE, "Marketview, Milano uffici Q3 2019"; CBRE, "Marketview, Roma uffici Q3 2019"; IPI, "Report, Milano uffici Q3 2019"; IPI, "Report, Roma uffici Q3 2019";

urbane, anche se nei principali distretti si registra una tendenza stazionaria. Questo non basta ad assorbire l'offerta che in tali zone risulta in leggera crescita.

Nel terzo trimestre sono stati transati 78.000 mq, per un totale di circa 250.000 mq da inizio anno, il risultato migliore degli ultimi anni per il mercato direzionale romano. I volumi transati hanno interessato principalmente edifici di *Classe A* e *Classe B*, segno di un'attenzione a spazi di qualità e con ottime prestazioni energetiche. Il mercato direzionale nella Capitale è polarizzato intorno al quartiere EUR e nella Periferia. Se sommate, queste due categorie assorbono circa l'88% degli investimenti. I prezzi medi di compravendita si attestano a 2.674€/mq, in calo di 1 punto percentuale su base annuale, con un tempo di vendita medio di circa 10 mesi, sopra la media delle principali piazze italiane (9,4 mesi).

Il canone di locazione medio subisce un calo nel corso dell'ultimo semestre del 1,1% (1,6% su base annua) ed un canone di 154€/mq/annuo. I canoni *prime* si mantengono stabili, il canone di locazione medio nel CBD Centro è di 430€/mq/anno e di 340€/mq/anno nell'EUR Core. I tempi di locazione sono pari a 6 mesi, in linea con il mercato ed un rendimento da locazione del 5,1%. Il *vacancy rate* registra un lieve calo portandosi al 10,8%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁹

Gli investimenti nel segmento retail hanno raggiunto, secondo gli ultimi dati disponibili, quota circa 2 miliardi di euro. Secondo gli ultimi dati gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 37% High Street, 29% retail park, 21% nei centri commerciali. Su scala nazionale i prezzi di vendita ed i canoni di locazione sono pressoché vicini ai valori precrisi, i valori di compravendita sono aumentati nel primo semestre dello 0,3% e nel secondo dello 0,1%. Gli indicatori di liquidità testimoniano che il mercato si ritrova ancora in uno stato di difficoltà; i tempi medi di vendita si aggirano intorno agli 8,9 mesi con una richiesta media di sconto del 15%.

La *Customer Satisfaction* è il principale driver che regola lo sviluppo e l'innovazione degli spazi retail per mantenere alti livelli di competitività e di visibilità. Gli investitori cercano maggiormente location di primo piano e mercati secondari in cui realizzare nuovi investimenti. Gli studi effettuati dalla Oxford Economics prevedono un aumento dei consumi per il 2020 dello 0,8%, unitamente alla crescita dei servizi culturali e di intrattenimento del 1,7% e dei servizi di ristorazione del 1,2%. Queste previsioni positive contribuiscono a mantenere stabile il valore delle locazioni nelle *High Street*, nei centri commerciali e nei *retail park* delle principali città d'arte italiane. L'unica eccezione è la crescita del *prime rent* a Milano in Via Montenapoleone, attestato a 10.500€/mq/anno. Nei centri commerciali il *prime rent* rimane stabile a 940€/mq/anno.

Il maggiore volume degli investimenti è stato registrato in Lombardia per un ammontare di 310 milioni di euro (21,6% sul totale) seguita dalla regione Lazio con 300 milioni di euro (20,9% sul totale). Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il valore medio degli investimenti retail stimato per asset risulta di circa 47,9 milioni di euro, escludendo le transazioni di immobili ad uso misto.

Nel mercato di Milano, il valore medio di compravendita è di 3.580€/mq con una variazione annuale positiva del 1,7%. Anche i valori di locazione rilevano una crescita intorno all'1% con un canone medio di 236€/mq/anno. Per quanto riguarda il mercato romano, il valore medio di compravendita è di 3.528€/mq, registrando una variazione annuale negativa del 1,7%. I valori di locazione sono oggetto di una lieve decrescita (-0,3% anno) con un canone medio di 275€/mq/anno.

⁹ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; Gabetti, "Investment Overview Q3 2019", CBRE "Marketview Italy Retail, Q3 2019"; JLL, "Retail snapshot Q3 2019";

In merito alle performance, al terzo trimestre del 2019 il rendimento del *primary rent* nelle *High Street* è pari al 3,0% annuo, mentre il *secondary* si attesta al 4,6%. Nei centri commerciali il rendimento registrato è intorno al 5,25% mentre nei *retail park prime* si colloca al 6,25%.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA¹⁰

Nel corso del 2019 il mercato industriale italiano, comprendente sia il settore industriale che quello logistico, continua ad essere dinamico e con un elevato numero di investimenti. In particolare, nel 2019 sono stati investiti un totale di circa 1,3 miliardi di euro, con una crescita del 20,5% rispetto al 2018. Gli investitori del mercato industriale, sia italiani che internazionali, sono alla ricerca di moderne strutture logistiche poste nei principali nodi infrastrutturali del paese. Una delle carenze dell'offerta di questo segmento è la mancanza di volumetrie consistenti e di spazi di qualità. La consegna di nuovi prodotti nel prossimo futuro potrebbe diminuire lo squilibrio tra domanda e offerta tuttora esistente.

La quota di investimenti diretti nel settore industriale e della logistica rimane stabile rispetto al dato di fine 2018 nell'ordine del 10,5% rispetto al totale degli investimenti immobiliari. Il maggiore volume di investimenti è stato registrato in Piemonte per un ammontare di 156 milioni di euro (23,1% del totale) seguito dalla regione Lombardia con 144 milioni di € (21,4% del totale).

Nei due semestri dell'anno sono stati commercializzati più di 1 milione di metri quadri. I prodotti *build to suit* sono quelli maggiormente richiesti dal mercato, ovvero costruzioni terminate al rustico che sono poi personalizzate dai singoli conduttori secondo le loro specifiche esigenze. I principali attori di questo mercato sono le compagnie di e-commerce, le società della grande distribuzione e i 3PL. Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il valore medio degli investimenti stimato per asset nel settore industriale/logistico risulta essere pari a circa 10,9 milioni di euro.

Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici, si attesta a 55€/mq/anno sia per il mercato di Roma che di Milano, con un rendimento del 5,75% a Roma e del 5,25% a Milano; in ribasso di circa mezzo punto percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il *prime industrial rent* a Bologna si conferma a 50€/mq/anno, mentre quello di Verona a 46€/mq/anno.

IL MERCATO ALBERGHIERO¹¹

Dopo un calo degli investimenti nel segmento alberghiero durante lo scorso anno, il 2019 segna un netto aumento degli investimenti per un totale di 3,3 miliardi di euro (il 26,8% del totale), con una crescita del 141% rispetto agli investimenti dell'anno precedente. Nel 2019 il Numero di Transazioni Normalizzate alberghiere in Italia è pari a 628 operazioni, in crescita del 5,6% rispetto all'anno precedente. In linea generale, le città di Venezia, Roma e Firenze sono state quelle più attive, oggetto di particolare interesse rimangono gli hotel a quattro e cinque stelle, ricoprono un ruolo marginale gli hotel di fascia medio bassa mentre attraggono sempre maggiore interesse gli ostelli, strutture localizzate in posizioni strategiche volte ad una clientela giovanile.

Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, vi è stata una prevalenza di investimenti in portafogli di immobili ad uso alberghiero del 62,2%, la restante quota del 38% riguarda investimenti sui singoli asset. Gli investitori

¹⁰ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019, Cushman & Wakefield, "Industrial market Snapshot, second quarter 2019", Gabetti "Investment Overview Q3 2019", CBRE "Italia logistica e industriale, Q2 2019".

¹¹ Fonte: Gabetti, "Report alberghi overview Q3 2019"; Federalberghi, "Datatur, trend e statistiche sull'economia del turismo", dicembre 2019.

sono in prevalenza stranieri (il 90% del totale), dovuto in buona parte all'acquisizione di due portafogli; il primo di 15 asset da parte di investitori statunitensi ed il secondo di 8 asset comprato da investitori francesi. La quota principale degli investimenti si trova nella provincia di Venezia (26,8% del totale) seguita da Roma con il 21,9% e 9 operazioni totalizzate nei primi tre trimestri. Seguono poi le province di Firenze (17%), Napoli (11%) e Milano (10%). Nei primi tre trimestri del 2019 sono state transate circa 4.410 camere, delle quali il 28% nel nord Italia, il 27% al centro, il 9% al sud e la restante parte del 36% diffuse nel territorio nazionale.

A livello nazionale, le attività alberghiere hanno registrato un aumento delle presenze nel 2018 del 1,6% ed una crescita degli arrivi del 3,2%, confermando un trend di crescita che continua dal 2014. Considerando l'offerta ricettiva, a livello italiano, gli alberghi coprono circa il 15% del totale dell'offerta ricettiva che è di 215.993 strutture. Il totale dell'offerta ricettiva comprende anche esercizi extra alberghieri come alloggi in affitto (51% del totale), bed and breakfast (16%), agriturismi (10%), campeggi e villaggi turistici, case per ferie, ostelli e rifugi di montagna (3% del totale). Nel 2018 l'Italia si colloca al secondo posto in Europa dopo la Gran Bretagna con circa 33.000 esercizi alberghieri. In termini di numero camere il Paese si colloca al primo posto, con circa 1,09 milioni di camere negli esercizi alberghieri.

Il trend positivo del settore ricettivo trova conferma dai dati Aica prodotti da Gabetti, in cui si registra un tasso di occupazione delle camere in crescita per tutte le tipologie ricettive analizzate tranne che per gli alberghi 3 stelle che assistono ad un lieve calo dell'1% su base annua. La media italiana si attesta al 68,9%, in crescita dello 0,5%. Nello specifico è Napoli la provincia con il più alto tasso di occupazione (75,7%), seguita da Firenze (72,8%), Venezia (71,7%) e Roma (71,6%).

In termini di ricavo medio per camera (ADR) nel 2018 Venezia è la prima provincia italiana con 222€ a notte, sebbene abbia assistito ad un calo del 8,2% su base annua. Tra le principali province in crescita rispetto all'anno precedente vi sono le città di Roma (177€), Milano (147€) e Firenze (141€). Considerando il ricavo medio per camera disponibile (RevPar) Venezia si colloca sempre in testa con 159€ (-9,7% annuo), seguita da Roma (127€, +6,4%), Firenze (102€, +0,5%) e Milano (102€, +4,4%).

Nel primo semestre del 2019 è la città di Milano quella con il tasso di occupazione più alto, intorno al 75,9%; seguita a ruota dalla città di Roma con il 74,6% e Firenze con il 73,2%. Risulta invece staccata la città di Venezia con un'occupazione media registrata del 66,3%.

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.

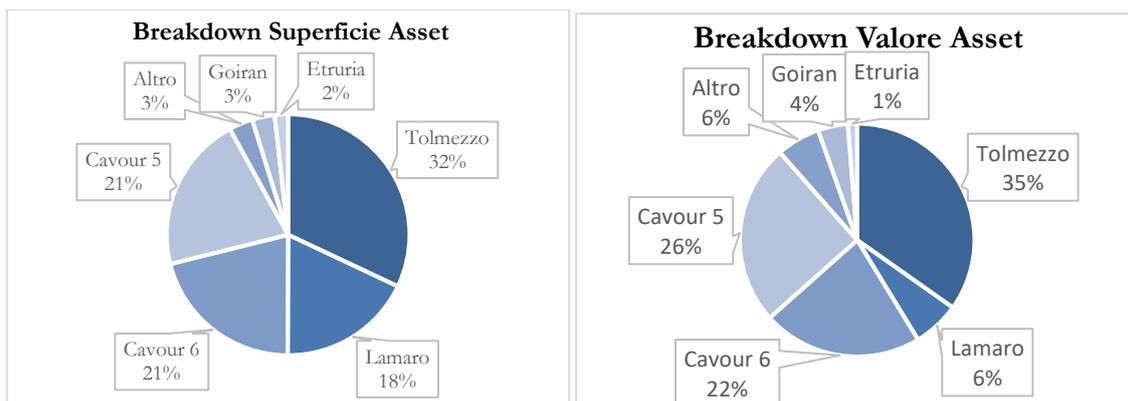
In data 6 luglio 2015 Consob ha comunicato la sospensione del procedimento in attesa di ricevere la relativa approvazione da parte di Banca d'Italia.

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 sintesi, il portafoglio immobiliare risulta attualmente locato per il 98% (65.139 mq su 66.554 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di circa Euro 13 milioni.



Alla data della presente Relazione il Patrimonio del Fondo è pertanto costituito da 13 immobili, con una GLA di 66.554 mq ed un valore di mercato di Euro 211.250.000. La situazione locativa relativa al patrimonio immobiliare del Fondo risulta dunque la seguente:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Tolmezzo - "Metrocomplex"	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	21.124	Multitenant	4.509.646	4.649.645
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	1.076.417	1.076.417
Cavour 6	Cielo-Terra	Via Cavour, 6	Roma	13.876	Ministero dell'Interno	3.038.551	3.038.551
Cavour 5	Cielo-Terra	Via Cavour, 5	Roma	13.809	Multitenant	3.064.731	3.064.731
Cernaia	Piano Terra	Via Cernaia 16-18	Roma	393	Cernaia Srl	88.439	88.439
Sonnino	Piano Terra	Piazza Sonnino 38-40	Roma	620	Filiale Banca Pop. Sondrio	205.853	205.853
Castelbolognese	Piano Terra	Via Giovanni da Castelb. 41/A-43	Roma	110	Essenziale Srl	-	-
XX Settembre	Piano Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia SpA	165.051	165.051
Cavour 29	Piano Terra	Corso Cavour 29	Pavia	244	Rinah	80.000	124.000
Vittoria	Piano Terra	Via Vittoria 12	Ferrara	305	Vacant	-	-
Sestri	Piano Terra	Via Sestri 67-69	Genova	125	SM Italia Srl	51.513	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
Totale				66.554		13.018.201	13.202.200

Di seguito si riporta la tabella di sintesi del Fondo Picasso al 31 dicembre 2019:

Il Fondo Picasso in sintesi						
		31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Patrimonio Immobiliare	n.	13	13	13	13	4
Valore Immobili	€ mln	211,25	194,75	191,09	188,800	168,33
Costo storico (prezzo di acquisto)	€ mln	172,046	172,046	172,046	161,460	139,900
Debito Totale	€ mln	102,07	104,31	106,550	108,790	100,980
di Cui:						
Ipotecario	€ mln	102,07	104,31	106,55	108,79	100,98
Equity Committed	€ mln	68,30	68,30	68,30	68,30	67,50
Impegni Richiamati	€ mln	68,300	68,300	68,300	68,300	67,500
Impegni Residui	€ mln	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
% Impegni Richiamati		100%	100%	100%	100%	100%
Loan to Value		48,32%	53,56%	55,76%	57,62%	59,99%
Loan to Cost (*)		59,33%	60,63%	61,93%	67,38%	72,18%
NAV	€ mln	117,968	100,112	95,218	93,160	90,574
Numero Quote	n.	105	105	105	105	104
Valore della Quota	€ / quota	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, lo schema riepilogativo degli utili conseguiti dal Fondo nel corso del periodo e dei proventi di gestione distribuibili determinati ai sensi del Regolamento di gestione:

Tabella Proventi Distribuibili	
Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2018	45
Utile di periodo 01.01.2019 - 31.12.2019	23.468.679
Plusvalenze non realizzate 01.01.2019 - 31.12.2019	-16.670.000
Minus non realizzate periodo precedente coperte da plus non realizzate esercizio corrente	350.000
Minus non realizzate esercizio corrente coperte da plus non realizzate al periodo precedente	10.000
Utili distribuiti al 30.06.2019 con delibera 01.08.2019	-3.000.060
Totale Proventi distribuibili	4.158.664

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, il C.d.A. della SGR in data odierna, nel rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento di gestione e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, **delibera di procedere al pagamento di proventi di gestione pro-quota per Euro 29.524, e quindi per complessivi Euro 3.100.020.**

Si riporta di seguito la posizione aggiornata dell'unico quotista alla data della presente Relazione. Si segnala che nel corso del secondo semestre del presente esercizio l'unico sottoscrittore del Fondo ha variato la propria denominazione sociale da "NBG Pangaea Real Estate Investment Company" (in breve "NBG Pangaea REIC") in "Prodea Real Estate Investment Company Societe Anonyme" (in breve "Prodea REIC SA").

Quotista	Quote sottoscritte e	
	versate	Stake (%)
Prodea REIC SA	105	100%

Infine si segnala che, nel corso del primo semestre 2019, sono stati estesi i contratti di finanziamento in scadenza al 30 giugno 2019 sino al 30 giugno 2021. 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 1,91 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 1,84 secondo il “metodo lordo”.

ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2019

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio immobiliare del Fondo Picasso è costituito da tredici asset. Il portafoglio immobiliare del Fondo presenta, quindi, una superficie commerciale complessiva pari a 66.554 mq e risulta locato al 98,3%, per un monte canoni complessivo pari ad Euro 13,02 Mln (Euro 13,16 Mln a regime).

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

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

Situazione locativa

Il complesso Metrocomplex risulta attualmente locato per il 95% (20.087 mq su 21.124 mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili per un canone complessivo (passing rent) di ca. Euro 4,5 milioni. Tale valore risulta in linea rispetto a ca. Euro 4,7 milioni attesi a regime per l'intero complesso (ERV).

Ad oggi rimangono disponibili 326 mq nell'edificio A, 506 mq nell'edificio B. Rimane inoltre piccola porzione non locabile nell'edificio C di ca. 205 mq.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Metrocomplex Ed. A	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	885	Italiana Petroli	01-set-11	6+6	31-ago-17	31-ago-23	200.000	200.000
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	784	Findomestic	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	199.000	199.000
Metrocomplex Ed. A	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	802	DormaKaba Srl	15-apr-14	9+6	14-apr-23	14-apr-29	154.035	154.035
Metrocomplex Ed. B	Rialz.	Via Tolmezzo, 15	Milano	270	Adler S.p.A.	01-lug-13	6+6	30-giu-19	30-giu-25	33.477	33.477
Metrocomplex Ed. B	Rialz.-1°-2°	Via Tolmezzo, 15	Milano	4.835	Adecco S.p.A.	01-ott-17	8+6	30-set-25	30-set-31	1.066.085	1.066.085
Metrocomplex Ed. C	Rialz.-1°	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.290	Findomestic	5-gen-17	6+6	31-dic-23	31-dic-29	605.597	605.597
Metrocomplex Ed. C	2°-3°-4°	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.640	Ipsos Srl	01-lug-18	7+6	30-giu-25	30-giu-31	700.000	840.000
Metrocomplex Ed. D	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	3.710	Adecco	01-ott-17	6+6	30-set-23	30-set-29	848.826	848.826
Metrocomplex Ed. E	Cielo-Terra	Via Tolmezzo, 15	Milano	2.871	Cargeas Assicurazioni S.p.A.	02-ago-10	9+6	01-ago-19	01-ago-25	702.625	702.625
Vacant Complessivo				1.037							
Totale				21.124						4.509.646	4.649.645

Contenziosi

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

Capex Nel corso del 2019 non sono state sostenute Capex sul complesso immobiliare di Tolmezzo.

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

- A. Euro **8,920 Milioni** per l'edificio A – Saint Germain
- B. Euro **21,020 Milioni** per l'edificio B – Times Square
- C. Euro **21.970 Milioni** per l'edificio C – Piccadilly
- D. Euro **13,560 Milioni** per l'edificio D – Alexanderplatz
- E. Euro **10,910 Milioni** per l'edificio E – Barceloneta

Il Valore di Perizia del complesso immobiliare di Tolmezzo risulta quindi pari ad Euro 76,380 Milioni, incrementato di circa il 10,6% da dicembre 2018 (Euro 69,080), a seguito della riduzione dell'exit cap rate di ca. 30 bps, e *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 47.968.704 (invariato rispetto a dicembre 2018).

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

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

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Lamaro	Cielo-Terra	Via Lamaro, 56	Roma	11.871	Telecontact SpA	01-nov-13	9+6	31-ott-22	31-ott-28	1.076.417	1.076.417
Totale				11.871						1.076.417	1.076.417

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

Capex Nel corso del 2019 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 2019 pari ad Euro 12,17 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Lamaro risulta aumentato da dicembre 2018 di circa lo 0,7% (Euro 12,09 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 16,13 Milioni (invariato rispetto a dicembre 2018).

IMMOBILE DI ROMA, VIA CAVOUR 6

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

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

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

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2019 non sono state sostenute Capex sull'immobile di Cavour 6.

Valutazione

Al 31 dicembre 2019 l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 6 in Euro 46,3 Milioni, in aumento di circa l'8,4% rispetto al valore di dicembre 2018 (Euro 42,7 Milioni), a seguito della riduzione dell'exit cap rate di 30 bps.

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 224.000.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cavour 5	1° - 6°	Via Cavour, 5	Roma	13.369	Ministero dell'Interno	20-set-02	6+6	19-set-14	19-set-20	2.841.371	2.841.371
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Bar NO.GA di Nori Srl	01-apr-15	6+6	30-mar-21	30-mar-27	48.434	48.434
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	24	Numistica Internazionale Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	12.500	12.500
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	218	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	98.071	98.071
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	85	Jolly Srl	01-dic-06	6+6	30-nov-12	30-nov-18	48.472	48.472
Cavour 5	Terra	Via Cavour, 5	Roma	28	Xu Guanshan	01-ott-09	6+6	30-set-15	30-set-21	16.278	16.278
Totale				13.809						3.065.035	3.065.035

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

Nel corso del 2019 non sono state sostenute Capex sull'immobile di Cavour 5.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare di Cavour 5 al 31 dicembre 2019 pari ad Euro 56,4 Milioni, incrementato di circa il 10,7% rispetto al valore di dicembre 2018 (Euro 50,9 Milioni), a seguito della riduzione dell'exit cap rate di 30 bps.

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

Situazione locativa

L'asset di Via Cernaia è al piano terra di un immobile di sei piani situato nel centro di Roma a destinazione prevalentemente residenziale. Attualmente l'unità è locata alla società Cernaia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Matteotti 12 S.r.l. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 88.439.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Cernaia	Terra	via cernaia, 16	Roma	393	Cernaia S.r.l.	01-dic-12	5+5	31-dic-17	31-dic-23	88.439	88.439
Totale				393						88.439	88.439

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 1,25 Milioni, invariato rispetto alla valutazione di dicembre 2018 (Euro 1,25 Milioni).

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

Situazione locativa

L'asset di Roma, Piazza Sonnino 38-40, è situato al piano terra di un immobile di cinque piani più seminterrato ubicato al centro della città. Il layout originale degli spazi è stato modificato nel tempo ed adattato a destinazione direzionale. Attualmente il tenant dell'unità è una filiale di Banca Popolare di Sondrio per un importo pari a ca. Euro 200.000. Al piano terra si trovano gli sportelli e gli uffici degli impiegati mentre al seminterrato l'archivio documenti e le sale tecniche.

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sonnino	Terra	P.zza Sonnino 38	Roma	620	Banca Popolare di Sondrio	01-apr-10	9+9	31-mar-19	31-mar-28	204.220	204.220
Totale				620						204.220	204.220

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 3,36 Milioni, aumentato di ca. il 5,3% rispetto alla valutazione di dicembre 2018 (Euro 3,19 Milioni).

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

L'unità immobiliare sita in Roma via Giovanni da Castelbolognese 41, ha una superficie commerciale pari a 110 mq. L'asset si trova nella zona di Trastevere, in prossimità di numerosi uffici quali il Ministero dell'Educazione, l'Ospedale San Gallicano ed anche in prossimità della stazione di Trastevere. L'asset si trova al piano terra di un immobile, prevalentemente residenziale, di quattro piani, alla data della relazione risulta vacant.

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,32 Milioni, in riduzione di ca. l'11,1% rispetto alla valutazione di dicembre 2018 (Euro 0,36 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PIACENZA, VIA XX SETTEMBRE 55
Situazione locativa

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

L'unità, avente superficie commerciale pari a 510 mq, è attualmente locata a Mango Italia S.r.l. mediante contratto di affitto di azienda tramite la società Finleonardo S.p.A. che corrisponde al Fondo un canone pari ad Euro 165.051.

Immobilabile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
XX Settembre	Terra	Via XX Settembre 55	Piacenza	510	Mango Italia S.r.l.	21-ott-11	6+6	20-ott-17	20-ott-23	165.051	165.051
Totale				510						165.051	165.051

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 2,53 Milioni, aumentato di circa lo 0,4% rispetto alla valutazione di dicembre 2018 (Euro 2,52 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI PAVIA, CORSO CAVOUR 29

Situazione locativa L'asset di Corso Cavour 29 risulta distribuito al piano terra (e seminterrato) di un immobile di quattro piani situato nel centro di Pavia.

Attualmente l'unità è locata a Rinah S.r.l.

Pagina | 27

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	80.000	124.000

Il 15 luglio 2019 è stato firmato un contratto di locazione per l'immobile di Pavia, con le seguenti caratteristiche:

- Comodato d'uso gratuito dal 15 luglio 2019 al 14 dicembre 2019
- Durata: 8+8
- Canone di locazione:
 - 15 dicembre 2019 – 14 dicembre 2020: Euro 80.000
 - 15 dicembre 2020 – 14 dicembre 2021: Euro 100.000
 - 15 dicembre 2022: Euro 124.000

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 1,87 Milioni, in aumento di ca. il 2,2% rispetto al valore di dicembre 2018 (Euro 1,83 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI FERRARA, VIA VITTORIA 12

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

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

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 0,470 Milioni, in aumento di ca. l'11,9% rispetto al valore di dicembre 2018 (0,420 Milioni).

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

Situazione locativa La proprietà di Genova è composta da un piano terra di 125 mq all'interno di un immobile di quattro piani, situato nella zona commerciale della città. La posizione

della proprietà è strategica a livello commerciale poiché si trova all'interno della zona pedonale del quartiere Sestri di Genova, ad elevata traffico di turisti.

Attualmente l'unità è locata a SM Italia S.r.l. che corrisponde ca. Euro 51 mila di canone:

Immobile	Unità	Indirizzo	Località	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent (€)	Canone Regime (€)
Sestri	Terra	Via Sestri 67/69 R	Roma	125	SM Italia Srl	01-mag-15	6+6	30-apr-21	30-apr-27	51.513	51.513
Totale				125						51.513	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 0,76 Milioni, in diminuzione dell'1,3% rispetto al valore di dicembre 2018 (Euro 0,77 Mln).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI CIVITAVECCHIA, VIALE ETRURIA 9

Situazione locativa

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

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

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

Contenziosi

Non sono in corso contenziosi in relazione all'immobile.

Capex

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

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 2,18 Milioni, diminuito di circa il 3,1% rispetto alla valutazione di dicembre 2018 (Euro 2,25 Milioni).

PORTAFOGLIO FINLEONARDO - IMMOBILE DI ROMA, VIA GOIRAN 1

Situazione locativa

L'immobile di Roma, via Goiran 1, è situato nel quartiere Vittoria della Capitale, zona della città in cui si concentrano molti asset a destinazione direzionale. In

particolare, nelle vicinanze dell'immobile, vi sono gli uffici Rai, un ufficio della Prefettura ed un centro di Poste Italiane. L'asset, avente superficie commerciale pari a 2.027 mq, è un cielo-terra composto da quattro piani ed un attico con ampia terrazza.

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

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

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

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato dell'asset in Euro 7,34 Milioni, diminuito di ca. lo 0,7% rispetto al valore di dicembre 2018 (Euro 7,39 Milioni).

GESTIONE FINANZIARIA

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

Quotista	Quote sottoscritte e	
	versate	Stake (%)
Prodea REIC SA	105	100%

Financing L'indebitamento finanziario del fondo alla data del 31 dicembre 2019 è riassunto nella tabella sotto riportata:

Banca	Linea	Fido (Euro k)	Ammontare Residuo (Euro k)	Interesse Riferimento	Spread	Data Firma	Scadenza
Banca IMI	A	75.000	34.125	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Unicredit	A	-	34.125	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Banca IMI	B	27.000	12.285	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Unicredit	B	-	12.285	Euribor 6M	265bps	30-giu-15	30-giu-21
Banca Intesa	Finleonardo	9.850	9.250	Euribor 6M	230bps	19-dic-16	30-giu-21
Totale		111.850	102.070				

Si segnala che nel corso del primo semestre 2019, in linea con quanto dichiarato nella relazione del 31.12.2018, sono stati estesi i finanziamenti a fronte del pagamento di una *extension fee* pari ad Euro 309.570 poiché le scadenze dei finanziamenti erano inizialmente fissate per il 30.06.2019. A seguito dell'estensione dei finanziamenti, prevista contrattualmente, la scadenza degli stessi è prorogata al 30.06.2021.

COPERTURA DEL RISCHIO TASSO

In data 14 settembre 2015 la SGR, ha provveduto a stipulare un contratto derivato di copertura di tipo “*swap*” a copertura del rischio di tasso di interesse relativo al finanziamento stipulato con Banca IMI. In sintesi:

Periodo		Capitale Nozionale	EURIBOR 6M/360		GG	FIXING<SWAP	FIXING>SWAP
Dal	Al		SWAP	FIXING		cash out	(cash in)
20/07/2015	31/12/2015	81.600.000,00	0,430%	0,034%	164	147.124,62	-
01/01/2016	30/06/2016	80.784.000,00	0,430%	0,000%	182	175.615,44	-
01/07/2016	31/12/2016	79.968.000,00	0,430%	0,000%	183	174.796,72	-
01/01/2017	30/06/2017	79.152.000,00	0,430%	0,000%	182	172.067,65	-
01/07/2017	29/12/2017	78.336.000,00	0,430%	0,000%	182	170.293,76	-
30/12/2017	29/06/2018	77.520.000,00	0,430%	0,000%	182	168.519,87	-
30/06/2018	31/12/2018	76.704.000,00	0,430%	0,000%	185	169.494,53	-
01/01/2019	28/06/2019	75.888.000,00	0,430%	0,000%	179	162.252,76	-
						1.340.165,35	-

Pagina | 30

Nella tabella riassuntiva sopra riportata sono indicati gli importi maturati e pagati alla data della presente Relazione. Si segnala inoltre che in data 28 giugno 2019 tale strumento di tipo “*swap*” è terminato e quindi ha cessato di produrre i suoi effetti.

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

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

Alla data della presente relazione lo strumento non ha prodotto alcun flusso in entrata. Si segnala inoltre che in data 30 giugno 2019 tale strumento di tipo “*cap*” è terminato e quindi ha cessato di produrre i suoi effetti.

In data 25 giugno 2019, considerando che i due strumenti derivati di cui sopra (Swap e Cap) hanno terminato i loro effetti a fine giugno, sono stati stipulati due nuovi strumenti derivati a copertura dei due finanziamenti in essere. Si segnala che la stipula di nuovi contratti di copertura dei rischi di tasso firmati con Banca IMI era una condizione necessaria affinché la banca concedesse l’estensione dei contratti di finanziamento in essere sino al 30 giugno 2021. Di seguito, vengono indicate le principali caratteristiche dei due strumenti Cap:

- Strumento Cap a copertura Finanziamento Banca IMI del 30 giugno 2015:

Trade Date	25/06/2019
Effective Date	30/06/2019
Termination Date	30/06/2021
Up-front	123.500,00
Cap rate	0,00%

Dal	al	Cap rate	Nozionale
30/06/2019	31/12/2019	0,00%	75.072.000,00
31/12/2019	30/06/2020	0,00%	74.256.000,00
30/06/2020	31/12/2020	0,00%	73.440.000,00
31/12/2020	30/06/2021	0,00%	72.624.000,00

- Strumento Cap a copertura Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo del 19 dicembre 2016:

Trade Date	25/06/2019
Effective Date	30/06/2019
Termination Date	30/06/2021
Up-front	12.300,00
Cap rate	0,00%

Dal	al	Cap rate	Nozionale
30/06/2019	31/12/2019	0,00%	7.480.000,00
31/12/2019	30/06/2020	0,00%	7.400.000,00
30/06/2020	31/12/2020	0,00%	7.320.000,00
31/12/2020	30/06/2021	0,00%	7.240.000,00

Il costo totale pari ad Euro 135.800,00 dei suddetti strumenti derivati verrà riscontato sulla durata degli stessi che è allineata a quella del finanziamento.

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 Comitato Esecutivo e del CdA della SGR del 29 novembre 2018, considerata la scadenza del mandato alla società CBRE Valuation S.p.A. con la valutazione al 30 giugno 2018, è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo Picasso per i prossimi 3 anni la società Avalon Real Estate S.p.A.

SITUAZIONE CREDITI AL 31 DICEMBRE 2019

Si riporta di seguito la situazione dei crediti al 31 dicembre 2019.

Immobile	Saldo al 31.12.2019	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fidejussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2019	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2019
Lamaro Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	787.500,00	787.500,00	0,00	0,00	0,00
Tolmezzo Totale	1.226.601,12	537.560,11	693.691,42	-17.052,64	14.887,57	-2.395,34	0,00	2.103.349,27	2.103.349,27	4.001,36	9.673,06	13.674,42
Cavour 6 Totale	506.425,20	253.212,60	0,00	253.212,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cavour 5 Totale	758.396,45	727.633,41	30.763,04	0,00	0,00	0,00	23.836,14	18.447,69	42.283,83	0,00	0,00	0,00
Via Cernaia Totale	7.499,50	0,00	7.930,00	0,00	0,00	-430,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pavia Totale	12.923,34	0,00	0,00	12.923,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Genova Totale	15.711,43	15.711,43	0,00	0,00	0,00	0,00	12.500,00	0,00	12.500,00	0,00	0,00	0,00
Piacenza Totale	50.340,41	0,00	50.340,43	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Sonnino Tota	62.785,27	62.785,27	0,00	0,00	0,00	0,00	35.000,00	0,00	35.000,00	0,00	0,00	0,00
Roma Castelbologn	55.697,85	0,00	0,00	0,00	12.979,18	42.718,67	6.600,00	0,00	6.600,00	25.238,71	17.369,55	42.608,26
Civitavecchia Totale	2.282,00	0,00	0,00	2.282,00	0,00	0,00	45.833,00	0,00	45.833,00	0,00	0,00	0,00
Roma Goiran Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale complessivo	2.698.662,57	1.596.902,82	782.634,89	251.365,30	27.866,75	39.892,81	123.769,14	2.909.296,96	3.033.066,10	29.240,07	27.042,61	56.282,68

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 6 maggio 2019 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 11 membri, n. 5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente
Giorgio Franceschi – Vice Presidente
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
Antonella Andreatta
Fabio Bombardieri
Davide Ferrari
Federico Ghizzoni - Indipendente
Paolo Giovannini - Indipendente
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente
Federico Manzoni - Indipendente
Alessandro Molinari

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

Marilena Segnana – Presidente
Dario Ghidoni - Sindaco effettivo
Pasquale Mazza - Sindaco effettivo

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

Giovanni Raimondi – Presidente - Indipendente
Davide Ferrari
Giorgio Franceschi
Federico Manzoni – Indipendente
Giampiero Schiavo

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

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

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso dell'esercizio 2019 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

COMITATO CONSULTIVO:

Nel corso dell'esercizio 2019 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 31 DICEMBRE 2019

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2019.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Pagina | 34

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di smobilizzare gli *assets* in portafoglio, qualora ritenuto profittevole, e contestualmente di migliorare o mantenere lo stato locativo e manutentivo degli immobili al fine di proseguire il migliore rendimento dell'investimento nell'interesse del Partecipante.

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

RELAZIONE DEL FONDO PICASSO AL 31/12/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/19		Situazione al 31/12/18	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	101.479	0,05%	3.632	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	101.479	0,05%	3.632	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	101.479	0,05%	3.632	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	211.250.000	94,75%	194.750.000	93,96%
B1. Immobili dati in locazione	210.780.000	94,54%	192.500.000	92,87%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	470.000	0,21%	2.250.000	1,09%
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'	8.565.773	3,84%	9.298.725	4,49%
F1. Liquidità disponibile	8.565.773	3,84%	9.298.725	4,49%
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'	3.036.345	1,36%	3.233.644	1,55%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	370.389	0,17%	296.572	0,14%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	2.665.956	1,19%	2.937.072	1,41%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	222.953.597	100%	207.286.001	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	102.070.000	97,22%	104.310.000	97,33%
H1. Finanziamenti ipotecari	102.070.000	97,22%	104.310.000	97,33%
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'	2.915.142	2,78%	2.863.663	2,67%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	1.951	0,00%	2.500	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	2.057.264	1,96%	2.277.993	2,15%
M4. Altre	855.927	0,82%	583.170	0,54%
TOTALE PASSIVITA'	104.985.142	100%	107.173.663	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		117.968.455		100.112.338
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		105,000		105,000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		1.123.509,094		953.450,839
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		53.453		55.944
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA		-		-
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE		-		-

SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/19	Situazione al 31/12/18
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	- 162.253	- 336.163
A4.1	di copertura	- 162.253	- 336.163
A4.2	non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 162.253	- 336.163
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	13.100.201	13.221.019
B1.a	canoni di locazione	12.672.342	12.837.831
B1.b	altri proventi	427.859	383.188
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZAZIONI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	16.500.000	3.660.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILIARI	- 2.184.257	- 1.834.095
B4.a	oneri non ripetibili	- 870.173	- 491.229
B4.b	oneri ripetibili	- 317.359	- 347.807
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 334	- 334
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 996.391	- 994.725
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		27.415.944	15.046.924
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)		27.253.691	14.710.761

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)	27.253.691	14.710.761
H.	ONERI FINANZIARI	- 3.124.029	- 3.322.142
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 2.753.919	- 2.813.475
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 2.753.919	- 2.813.475
H1.2	su altri finanziamenti	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 370.110	- 508.667
	Oneri finanziari (H)	- 3.124.029	- 3.322.142
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	24.129.662	11.388.619
I.	ONERI DI GESTIONE	- 578.224	- 593.693
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 343.240	- 301.420
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	- 18.227	- 16.006
I3.	Commissioni banca depositaria	- 37.187	- 36.732
I4.	Oneri per esperti indipendenti	- 23.000	- 34.900
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-
I6.	Altri oneri di gestione	- 156.570	- 204.635
	Totale oneri di gestione (I)	- 578.224	- 593.693
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	- 82.759	- 26.163
L1.	Interessi attivi su disponibilit� lique	25	9
L2.	Altri ricavi	23.631	11.557
L3.	Altri oneri	- 106.415	- 37.729
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	- 82.759	- 26.163
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	23.468.679	10.768.763
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)	23.468.679	10.768.763

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2019 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 94,75%.

Con riferimento alla stessa data, il *Net Asset Value* del Fondo ammonta ad Euro 117.968.455, che accorpa un risultato di periodo positivo di Euro 23.468.679.

Il valore della quota al 31 dicembre 2019 corrisponde ad Euro 1.123.509,094.

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

Voci	03/11/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	30/09/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	
Valore Complessivo Netto iniziale	-	14.500.000	18.288.994	22.025.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338	110.934.879	117.968.455
Veramento 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	930.000.000	-	-	-	-	800.000	-	-	-	-	-	-
Proventi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di periodo	-	3.788.994	4.516.525	561.335	5.997.888	986.568	-2.949.987	2.008	2.389.434	234.333	1.788.564	2.403.463	7.535.441	2.874.659	-543.808	2.721.518	3.230.669	4.273.614	4.552.591	3.676.245	6.992.518	13.435.646	10.033.613	
Valore Complessivo Netto finale	14.500.000	18.288.994	22.025.519	23.264.184	28.372.072	33.856.440	33.406.453	34.908.461	38.657.895	38.423.762	41.712.326	45.615.789	92.151.230	95.026.189	90.573.645	92.401.803	93.160.214	93.899.108	95.217.695	96.516.085	100.112.338	110.934.879	117.968.455	
Numero Quote in circolazione	29	29	29	31	31	40	44	46	48	48	50	52	104	104	104	104	105	105	105	105	105	105	105	105
Valore Unitario della Quota	500.000,000	630.654,958	787.086,852	750.457,548	915.228,116	846.493,999	759.237,559	758.879,583	805.372,836	800.495,035	834.246,517	877.226,718	886.009,515	913.713,354	870.900,428	888.478,875	887.240,134	894.277,228	906.833,189	919.200,812	953.490,839	1.066.522,643	1.123.509,094	

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

Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2018	45
Utile di periodo 01.01.2019 - 31.12.2019	23.468.679
Plusvalenze non realizzate 01.01.2019 - 31.12.2019	-16.670.000
Minus non realizzate periodo precedente coperte da plus non realizzate esercizio corrente	350.000
Minus non realizzate esercizio corrente coperte da plus non realizzate al periodo precedente	10.000
Utili distribuiti al 30.06.2019 con delibera 01.08.2019	-3.000.060
Totale Proventi distribuibili	4.158.664

Pertanto, sulla base di tali risultati conseguiti dal Fondo nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, il C.d.A. della SGR in data odierna, nel rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento di gestione e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, **delibera di procedere al pagamento di proventi di gestione pro-quota per Euro 29.524, e quindi per complessivi Euro 3.100.020.**

In base alle valutazioni degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2019 il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 211.250.000 comprensivi della plusvalenza complessiva registrata nel periodo pari ad Euro 16.500.000.

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2019 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

PRINCIPI CONTABILI

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

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

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

Pagina | 42

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E 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 2019 non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento.

Pagina | 45

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2019 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 2019 sono presenti due strumenti finanziari non quotati ("Cap").

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		101.479
- 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 due strumenti finanziari derivati di tipo "Cap" si rimanda alla sezione "copertura del rischio di tasso". L'importo di Euro 101.479 sopra indicato si riferisce alla quota parte di premio *upfront* pagato alla data di stipula dei due 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:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati		Prezzo di Acquisto	Valore di mercato 31.12.2019	Valore residuo al 31/12/2019	Plus/Minus di periodo al 31/12/2019	Plus/Minus storica	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
				Cannone per m2/m3	Tipo di contratto / Locatario								
1	Edificio Direzionale, Via V. Lamarm, 81 00173 Roma	Uffici	11.871	90,68	AFFITTO	Impresa commerciale	16.100.000,00	12.170.000,00	12.090.000,00	80.000,00	-3.959.740,28	16.129.740,28	-
2	Metro Complex Via Tolmezzo, 15 20123 Milano	Uffici	21.124	200,25	AFFITTO	Impresa commerciale	40.000.000,00	76.380.000,00	69.080.000,00	7.300.000,00	28.411.296,36	47.968.703,64	-
2.1	Blocco A - San German	Uffici	2.376		Affitto	Impresa commerciale		8.220.000,00	8.140.000,00	780.000,00			-
2.2	Blocco B - Time Square	Uffici	6.035		Affitto	Impresa commerciale		21.620.000,00	19.140.000,00	2.480.000,00			-
2.3	Blocco C - Piccadilly	Uffici	6.132		Affitto	Impresa commerciale		21.370.000,00	19.540.000,00	2.430.000,00			-
2.4	Blocco D - Alexanderplatz	Uffici	3.710		Affitto	Impresa commerciale		13.540.000,00	12.280.000,00	1.260.000,00			-
2.5	Blocco E - Barcelona	Uffici	2.871		Affitto	Impresa commerciale		10.310.000,00	9.540.000,00	770.000,00			-
3	Edificio Uffici via Cavour, 6 00185 Roma	Uffici	13.876	218,98	AFFITTO	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno	38.700.000,00	46.270.000,00	42.700.000,00	3.570.000,00	6.644.777,31	39.625.222,69	-
4	Edificio Uffici via Cavour, 5 00185 Roma - Via T. Turati, 38/40 00185 Roma (autorimessa)	Uffici	13.809	221,90	AFFITTO	Repubblica Italiana Ministero dell'Interno - Impresa commerciale	45.100.000,00	56.350.000,00	50.900.000,00	5.450.000,00	10.243.714,22	46.106.285,78	-
5	Roma Via Cernaia 16-18	Retail	393	219,36	AFFITTO	Impresa commerciale	1.310.000,00	1.250.000,00	1.250.000,00	0,00	-98.654,56	1.348.654,56	-
6	Roma Piazza Sonnino 38-40	Retail	620	331,36	AFFITTO	Istituto Finanziario	3.590.000,00	3.360.000,00	3.190.000,00	170.000,00	-335.932,37	3.695.932,37	-
7	Roma Via Giovanni da Castelbolognese 41/A-43	Retail	110	122,77	AFFITTO	Impresa commerciale	400.000,00	320.000,00	360.000,00	-40.000,00	-91.493,30	411.493,30	-
8	Piacenza Via XX Settembre 55	Retail	510	323,63	AFFITTO	Impresa commerciale	2.857.000,00	2.530.000,00	2.520.000,00	10.000,00	-409.094,34	2.939.094,34	-
9	Pavia Corso Cavour 29	Retail	244	14,98	VACANT	-	2.240.000,00	1.870.000,00	1.830.000,00	40.000,00	-436.272,65	2.306.272,65	19.700.000,00
10	Ferrara Via Viminia 12	Storage	305	0,00	VACANT	-	550.000,00	470.000,00	420.000,00	50.000,00	-115.573,62	585.573,62	-
11	Genova Via Sestri 67-69/R	Retail	125	410,88	AFFITTO	Impresa commerciale	730.000,00	760.000,00	770.000,00	-10.000,00	8.322,67	751.677,33	-
12	Civitavecchia Viale Etruria 9	Uffici	1.540	148,05	AFFITTO	ISL	2.291.000,00	2.180.000,00	2.225.000,00	-70.000,00	-178.602,00	2.358.602,00	-
13	Roma Via Golran 1	Uffici	2.027	251,57	AFFITTO	Ufficio Territoriale del Governo	7.592.000,00	7.340.000,00	7.390.000,00	-50.000,00	-478.522,33	7.818.522,33	-
Totali							161.460.000,00	211.250.000,00	194.750.000,00	16.500.000,00	39.204.225,11	172.045.774,89	223.700.000,00

Pagina | 46

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	67.522.934	3.602.542			
da oltre 1 a 3 anni	24.811.006	1.996.712			
da oltre 3 a 5 anni	34.439.458	2.188.506			
da oltre 5 a 7 anni	75.465.430	4.675.482			
da oltre 7 a 9 anni	5.230.000	209.101			
oltre 9 anni	-	-			
A) Totale beni immobili locati	207.468.829	12.672.341	-	-	-
B) Totale beni immobili non locati	3.781.171	-	-	-	-

I valori inseriti nella colonna *Valore dei beni immobili* corrispondono al valore di bilancio degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2019 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 211.250.000.

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 8.565.773 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:	8.565.773
- c/c SGSS 28263 - nuovo conto libero	174.855
- c/c SGSS 22118 - Conto Canoni (pegnato)	5.941.244
- c/c SGSS 27704 - Conto Riserva di Cassa (pegnato)	1.299.894
- c/c SGSS 22119 - Conto Operativo (pegnato)	456.932
- c/c SGSS 22120 - Conto libero (pegnato)	5.294
- c/c SGSS 49013EU SDD	17.111
- c/c SGSS 22121 - Conto vendite (pegnato)	4.798
- c/c SGSS 28708 - Conto vendite (pegno ISP)	5.939
- c/c SGSS 28709 - Conto canoni (pegno ISP)	453.579
- c/c SGSS 28710 - Conto operativo (pegno ISP)	84.697
- c/c SGSS 28711 - Conto riserva di cassa (pegno ISP)	121.564
- c/c Unicredit 000104611198 - Conto cash pooling	- 135
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
Totale posizione netta di liquidità	8.565.773

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 3.036.345 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	370.389
- Risconti attivi su oneri gestionali	122.644
- Risconti attivi su oneri finanziari	247.745
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	2.665.956
- Crediti verso Clienti	2.699.093
- Fondo svalutazione credito verso Clienti	-56.283
- Depositi cauzionali attivi	3.222
- Fornitori c/anticipi	37
- Crediti per interessi depositi cauzionali	69
- Fatture da emettere	13.934
- Note di credito da ricevere	965
- Crediti diversi	4.918
Totale altre attività	3.036.345

Pagina | 48

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

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	370.389
- su oneri gestionali	
Spese per assicurazioni non ripetibili	121.169
Spese per costi ripetibili	1.365
Spese proprietà	110
- su oneri finanziari	
Commissioni su finanziamento	230.702
Altri oneri su finanziamento	17.043
Totale Ratei e Risconti attivi	370.389

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 2019".
- **Depositi cauzionali attivi** - Riguardano i depositi versati alla società "Metropolitane Milanesi S.p.A.", per la fornitura del servizio idrico integrato all'immobile di Via Tolmezzo.

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

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

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	102.070.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "A"	34.125.000
- Finanziamento Banca IMI - Tranche "B"	12.285.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "A"	34.125.000
- Finanziamento Unicredit - Tranche "B"	12.285.000
- Finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A.	9.250.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	102.070.000

Pagina | 49

Nella voce **H1** sono forniti i dettagli riguardanti i finanziamenti ricevuti dal Fondo, utilizzati complessivamente alla data della presente Relazione per Euro 102.070.000. Tali linee si distinguono a seconda delle modalità di utilizzo:

- **Linea "A"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 68.250.000, è stata concessa al Fondo per finanziare le generali esigenze del Fondo.
 - **Linea "B"**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 24.570.000, è stata concessa al Fondo esclusivamente per finanziare parte del prezzo di acquisto dell'immobile di Roma via Cavour, 5.
 - **Finanziamento Intesa Sanpaolo**: ad oggi presenta un *outstanding* pari ad Euro 9.250.000, è stata concessa al Fondo per finanziare parte del prezzo di acquisto del "Portafoglio Finleonardo".
- 2) Alla data del 31 dicembre 2019 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 2019 non risultavano in essere altri finanziamenti.
 - 4) Alla data del 31 dicembre 2019 risultano in essere due strumenti finanziari derivati di tipo "cap" con decorrenza 30 giugno 2019 che ad oggi non hanno prodotto flussi in entrata.
 - 5) Le altre passività ammontano ad Euro 2.915.142 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
- Debiti verso SGR	-
M2. Debiti di imposta:	1.951
- Erario c/Ritenute	1.951
M3. Ratei e Risconti passivi	2.057.264
- Risconti passivi	2.057.264
- Ratei passivi diversi	-
M4. Altre	855.927
- Debiti per fatture da ricevere	284.520
- Debiti verso fornitori	92.923
- Debiti verso assicurazioni	121.879
- Debiti verso SGR per compensazione IVA 12/2019	220.026
- Debiti verso locatari	431
- Depositi cauzionali	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	12.379
Totale altre passività	2.915.142

Nella voce **M1** sono rilevate passività per provvigioni ed oneri maturati e non liquidati al 31 dicembre 2019.

Nella voce **M2** sono rilevati i debiti di imposta maturati al 31 dicembre 2019.

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 SGR	220.026
- Per compensazione IVA - Liquidazione dicembre 2019	220.026
Debiti verso fornitori	92.923
- Debiti verso fornitori - Servizi vari	89.589
- Debiti verso fornitori - Utenze	3.334
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	284.520
- Fatture da ricevere - Altri servizi	190.961
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	37.187
- Fatture da ricevere - Commissioni di Gestione	15.000
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	13.168
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	11.500
- Fatture da ricevere - Utenze	16.704
- Fatture da ricevere - Property Manager	-
Debiti verso depositi cauzionali	136.148
- Depositi cauzionali ricevuti da conduttori	123.769
- Depositi cauzionali - interessi	12.379
Altri Debiti	122.309
- Debiti per anticipi da clienti	431
- Debiti verso assicurazioni	121.879
Totale Altre Passività	855.927

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

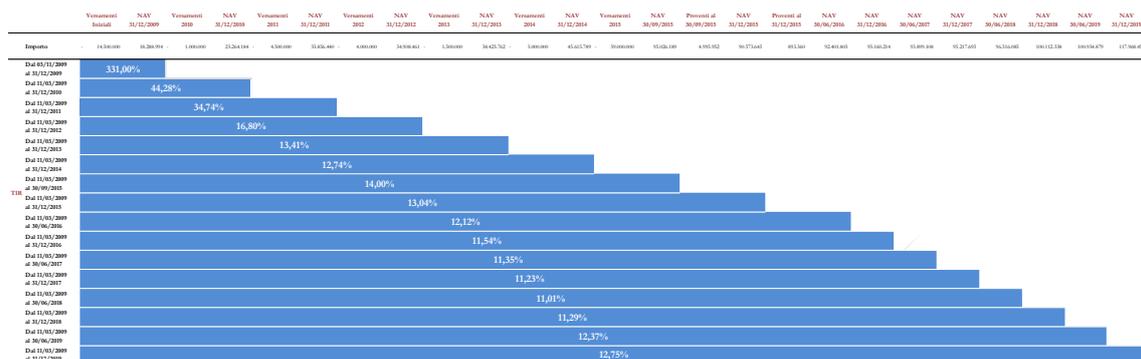
Si riporta di seguito il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività (3 novembre 2009) al 31 dicembre 2019:

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	25.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	68.300.000	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	0%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	- 3.486.078	-5%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	108.544.332	159%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	0%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	-	0%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	0%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	0%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	0%
H. Oneri finanziari complessivi	- 22.757.268	-33%
I. Oneri di gestione complessivi	- 5.058.522	-7%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	- 148.094	0%
M. Imposte complessive	-	0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	27.425.917	40%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	77.094.370	113%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	117.968.455	173%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		12,75%

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2019, è risultato pari ad Euro 117.968.455 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 1.123.509,094.

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 2019 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 2019, è pari al 12,75%.

Di seguito si riassume il TIR storico:



SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2019 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del 31 dicembre 2019 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2019, 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 2019 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 2019:

Garante	Garantito	Tipologia	Beneficiario	Immobile	N°	Data	Importo	Scadenza	Attiva/Scaduta
UBI Banca	Fondo Picasso	Fiduciaria	Cargese	Tolmezzo	75877-1	27/05/2019	350.000,00	26/05/2020	Attiva
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	TotallEng Sp.A.	Tolmezzo	9885/8200/514139/2241/2011	01/07/2011	100.000,00	31/08/2023	Attiva
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Adedeo Italia Sp.A.	Tolmezzo - Edificio B	94700000023713	23/01/2018	527.500,00	30/09/2023	Attiva
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Adedeo Italia Sp.A.	Tolmezzo - Edificio D	0947000000237576	18/01/2018	420.000,00	30/09/2023	Attiva
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	IPSCOS S.r.l.	Tolmezzo	12215-20	21/09/2018	420.000,00	20/09/2020	Attiva
Banca Popolare di Milano	Fondo Picasso	Fiduciaria	Adler Sp.A.	Tolmezzo	150159870	26/06/2013	16.200,00	30/06/2019	Scaduta
Monte dei Paschi di Siena	Fondo Picasso	Fiduciaria	Dorma Italiana	Tolmezzo	70135001	18/04/2014	37.500,00	14/04/2023	Attiva
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Fondo Picasso	Fiduciaria	Telecomet Center	Lamare	467081	16/12/2013	787.500,00	31/10/2022	Attiva
Intesa Sanpaolo Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Nautomatica Internazionale	Cavour, 5	3063/8200/580270	03/09/2013	4.095,15	30/11/2018	Scaduta
BCC Roma	Fondo Picasso	Fiduciaria	Neop Noni	Cavour, 5	249/2015	18/05/2015	14.352,54	31/05/2027	Attiva
BNL Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Fidlonestrie	Tolmezzo - Edificio C	094700000042811	24/10/2019	201.149,27	31/12/2023	Attiva
Igea Banca Sp.A.	Fondo Picasso	Fiduciaria	Rinab Sp.A.	Pavia	003/209/106	15/07/2019	31.000,00	15/07/2020	Attiva
TOTALE GARANZIE							2.909.296,96		

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

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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

Nel corso del 2015 è stato stipulato un contratto derivato (non quotato) di tipo "swap" a copertura del rischio di tasso di interesse sui finanziamenti ipotecari in essere contratti con Banca IMI, che ha generato nel 1° semestre 2019 il seguente risultato.

Risultato economico degli strumenti finanziari derivati	Con finalita di copertura (Sottovoce A4.1)		Senza finalita di copertura (Sottovoce A4.2)	
	Risultati Realizzati	Risultati non Realizzati	Risultati Realizzati	Risultati non Realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- Opzioni su tassi ed altri contratti simili	-	-	-	-
- Swap e altri contratti simili	- 162.253	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- Opzioni su tassi ed altri contratti simili	-	-	-	-
- Swap e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni				
- Future	-	-	-	-
- Opzioni	-	-	-	-
- Swap	-	-	-	-

	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- Future su titoli di debito, tassi e contratti simili	-	-
- Opzioni su tassi e contratti simili	-	-
- Swap e altri contratti simili	-	162.253
Operazioni su tassi di cambio:		
- Future su valute e contratti simili	-	-
- Opzioni su tassi di cambio e contratti simili	-	-
- Swap e contratti simili	-	-
Operazioni su titoli di capitale:		
- Future su titoli di debito, tassi e contratti simili	-	-
- Opzioni su tassi e contratti simili	-	-
- Swap e contratti simili	-	-
Altre operazioni:		
- Future e contratti simili	-	-
- Opzioni e contratti simili	-	-
- Swap e contratti simili	-	-

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene fornita la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni su beni immobili che ammontano ad Euro 13.100.201, come illustrato nella seguente tabella:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	12.672.342
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	427.859
2 Utile/Perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	16.500.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	2.184.257
5. 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 16.500.000) è calcolata come differenza tra il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2019, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2018.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta principalmente da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 317.359, oneri non ripetibili, interamente a carico del Fondo, per Euro 870.507 e da altri oneri di gestione immobiliare per Euro 996.391.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2019 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 2019 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 2.753.919 di interessi maturati sui mutui ipotecari e per Euro 370.110 delle relative spese accessorie. Di seguito il dettaglio degli interessi passivi per linea:

Voci	Interessi passivi
H1-H2. Oneri finanziari	3.124.029
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "A"	1.863.778
- Finanziamento Banca IMI/UNICREDIT - Tranche "B"	670.960
- Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.	219.180
Totale Oneri finanziari	2.753.919
- Commissioni su finanziamenti	270.516
- Altri oneri su finanziamenti	24.977
- Imposta sostitutiva su finanziamenti	36.509
- Premio CAP	37.953
- Altri oneri finanziari	155
Totale Altri Oneri Finanziari	370.110

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 3,864 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	343	0,29%	0,15%					
- provvigioni di incentivo								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	18							
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	37	0,03%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
5) Spese di revisione del Fondo	36	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	23	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	120	0,10%	0,05%					
9) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	578	0,49%			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	162							
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	3.124			3,06%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	3.864	3,28%			0	0,00%		

Il compenso al 31 dicembre 2019 dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione complessiva pari ad Euro 361.467 che comprende il costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 18.227.

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 36.134 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2019 (compenso per la revisione al 30 giugno 2019 ed al 31 dicembre 2019).

Gli oneri per l'Esperto indipendente relativamente alle valutazioni degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo svolte al 30 giugno 2019 e 31 dicembre 2019 ammontano ad Euro 23.000.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2019 il Fondo non ha retrocesso provvisorie di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riporta il paragrafo relativo alle remunerazioni al 31 dicembre 2018 in quanto, alla data di approvazione della presente Relazione, i dati relativi principalmente alla retribuzione variabile del personale della SGR non sono ancora definitivi. Si segnala tuttavia che non si prevedono rilevanti variazioni rispetto a quanto sotto indicato.

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

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

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

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

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente da sopravvenienze attive e passive riferite essenzialmente a fatture attive e passive emesse e ricevute nel corso del periodo con competenza 2019.

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	25
- Interessi attivi su disponibilità liquide	25
- Interessi attivi su depositi cauzionali	-
L2. Altri ricavi	23.631
- Sopravvenienze attive	23.581
- Proventi diversi	42
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	8
L3. Altri oneri	- 106.415
- Sopravvenienze passive	- 50.122
- Accantonamento F.do svalutazione crediti	- 56.283
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 10
Totale Altri ricavi ed oneri	- 82.759

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”)

Pagina | 56

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

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

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

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

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

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

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

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

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

REGIME FISCALE

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

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

Pagina | 57

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
 1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
 - per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

In allegato 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 2019 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, 22 Gennaio 2020

Il Consiglio di Amministrazione



Castello SGR S.P.A.

Fondo Picasso

Relazione di stima del valore di mercato al 31/12/2019





Spettabile

Castello SGR S.P.A.

via Puccini, 3

20121 Milano

Pagina | 62

MILANO, 10 GENNAIO 2020

EGREGI SIGNORI

Castello SGR S.P.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Immobiliare quotato ad apporto pubblico denominato "Picasso" alla data del 31/12/2019.

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

1. PREMESSE E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO.....	5
3. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI.....	6
4. METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI.....	8
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE.....	9
6. PRINCIPALI VARIAZIONI RISPETTO ALLA VALUTAZIONE SEMESTRALE PRECEDENTE.....	12
7. RIEPILOGO DEI VALORI.....	13





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 17 immobili a destinazione mista, 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, 15 Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377
2b	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035
2c	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.132
2d	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	3.710
2e	Milano	Via Tolmezzo, 15 Edificio 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
TOTALE				74.322



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:

Pagina | 66

- 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 avvenuti nel mese di dicembre 2019: *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 31/12/2019.
- chi scrive ha condotto l'ultimo sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2019;
- i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente;
- non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che i beni, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;
- le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;

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.



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

p. 6



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





4. Metodi di valutazione utilizzati

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

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

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

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

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

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





5. Principali assumption utilizzate nella valutazione

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

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

- anno I: 0,7%;
- anno II: 0,9%;
- 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 per i contratti in essere: ai fini della determinazione dei flussi di cassa prospettici sono stati utilizzati i canoni di locazione comunicati dal Committente relativi ai contratti in essere e sono stati considerati validi sino alla data della scadenza nella quale il canone di locazione a rinnovo viene allineato al canone di mercato.

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

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

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

Assicurazione, Imu e Tasi: importi forniti dal Committente.

Costi gestionali in capo alla proprietà (inesigibilità, *vacancy*, manutenzione straordinaria, imposta di registro, *fee commerciale*): sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui o sul





valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa eventualmente declinati secondo le specificità dei singoli.

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

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

ove:

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

Tasso di inflazione: è stata considerata una componente inflattiva di lungo periodo come più sopra espressa

Premium Risk: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite al complesso immobiliare oggetto di valutazione quali:

- i. *Location*: esprime un giudizio sulle qualità dell'immobile rispetto alla localizzazione, accessibilità, pregio della zona in cui è inserito;
- ii. *Vendibilità/mercato*: esprime un giudizio sintetico sull'andamento del mercato immobiliare locale in termini di numero di transazioni, canoni di locazione, prezzi di vendita, scontistica e tempi medi di vendita;
- iii. *Qualità*: esprime un giudizio sulle caratteristiche dell'immobile in termini di qualità costruttiva, manutentiva, classamento energetico, pregio architettonico ecc.;
- iv. *Dimensione/fungibilità*: esprime un giudizio sull'appetibilità dell'immobile rispetto a parametri dimensionali e di flessibilità di utilizzo;
- v. *Tenancy*: esprime un giudizio² sintetico/qualitativo sulla capacità del conduttore dell'immobile di far fronte ai pagamenti dei canoni contrattualizzati.

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

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





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

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





6. Motivazioni delle variazioni rispetto alla valutazione semestrale precedente

Le variazioni di valore degli asset facenti parte del Fondo, rispetto alla precedente valutazione semestrale del 30/06/2019, sono da attribuire, a livello generale:

- alla revisione delle stime sull'inflazione, in particolare in relazione ai primi due anni di piano;
- agli aggiornamenti Istat dei canoni di locazione in essere.

Per quanto riguarda, in particolare, gli specifici asset si segnala:

- Milano, via Tolmezzo, 15:
 - cambio di tenant in relazione ad uno spazio dell'Edificio A (intero 2° piano), liberato da Total Erg, e consegna dello stesso a Findomestic - già presente nell'Edificio C - a partire dal 01/09/2019, con canone aggiuntivo pari a € 199.000 rispetto al contratto principale.
 - liberati spazi nell'Edificio B, nello specifico le porzioni locate a Total Erg (uso magazzino) e a Tram S.r.l. (uso uffici);
 - liberati spazi nell'Edificio C, nello specifico una porzione locata a Ipsos (uso magazzino).

Per l'intero complesso è stato stimato un lieve aggiustamento a rialzo dei canoni di mercato, in linea con i canoni in essere.

- Roma, via Cavour, 6: ipotesi di capex precedentemente non contemplate (dato fornito dal Committente), con conseguente stima a leggero ribasso del tasso di attualizzazione e lieve aggiustamento a rialzo del canone di mercato;
- Roma, via Cavour, 5: ipotesi di capex precedentemente non contemplate (dato fornito dal Committente), con conseguente stima a leggero ribasso del tasso di attualizzazione e lieve aggiustamento a rialzo del canone di mercato;
- Roma, via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43: ipotesi di capex precedentemente non contemplate (dato fornito dal Committente) e risoluzione del contratto di locazione in essere (ovvero l'immobile risulta ora essere sfitto);
- Pavia, corso Cavour, 29: nuovo contratto di locazione con la Società Rinah, con decorrenza dal 15/12/2019, durata pari a 8 + 8 anni e canone a regime pari a € 124.000 (prevista scalettatura iniziale);
- Ferrara, via Vittoria, 12: eseguite opere di manutenzione straordinaria precedentemente previste.





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 31/12/2019. Si riporta di seguito il valore degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo; si rimanda all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione:

ID	Città	Indirizzo	Destinazione	GLA	Valore - €
1	Roma	Via Vincenzo Lamaro, 81	Direzionale	15.549	12.170.000
2a	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio A - Saint Germain	Direzionale	2.377	8.920.000
2b	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio B - Times Square	Direzionale	6.035	21.020.000
2c	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio C - Piccadilly	Direzionale	6.132	21.970.000
2d	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio D - Alexanderplatz	Direzionale	3.710	13.560.000
2e	Milano	Via Tolmezzo, 15Edificio E - Barceloneta	Direzionale	2.871	10.910.000
3	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale	13.876	46.270.000
4	Roma	Via Cavour, 5	Direzionale	17.702	56.350.000
5	Roma	Via Cernaia, 16-18	Commerciale	387	1.250.000
6	Roma	Piazza Sonnino, 38-40	Commerciale	653	3.360.000
7	Roma	Via Giovanni da Castelbolognese, 41/A-43	Commerciale	115	320.000
8	Piacenza	Via XX Settembre, 55	Commerciale	511	2.530.000
9	Pavia	Corso Cavour, 29	Commerciale	253	1.870.000
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	2.180.000
13	Roma	Via Goiran, 1	Direzionale	1.960	7.340.000
TOTALE				74.322	211.250.000





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 2019, arrotondato, sia pari a Euro 211.250.000 (duecentoundicimilioniduecentocinquantamila/00).

Pagina | 74

Rispetto alla precedente valutazione semestrale del 30/06/2019 si evidenzia una variazione in aumento del valore complessivo del portafoglio per Euro 6.450.000 (+3,15%). 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, 10 gennaio 2020

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini³

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



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

p. 14

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

Milano, 31 dicembre 2018

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

Egregi Signori,

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

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

Con
CASTELLO SGR SpA
Società di Gestione del Risparmio
Sede legale, direzionale e amministrativa
Via Giacomo Puccini, 3 - 20121 MILANO
Tel. +39 02 45436441 Fax +39 02 45436441
P. IVA e Cod. Fisc. 134566100188

Castello SGR S.p.A.

CASTELLO SGR S.P.A.

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

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano,
P.IVA e Codice Fiscale: 13456600158 – R.I.A. 1653352
Iscritta al n. 47 dell'Albo delle Società di Gestione
del Risparmio di cui all'art. 35, comma 1 del D.Lgs. 58/98
Capitale sociale deliberato € 5.000.424,00, sottoscritto e versato € 4.047.741,00



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

Fondo Comune di Investimento Alternativo
Immobiliare di tipo chiuso riservato
Picasso

Relazione sulla relazione di gestione
al 31 dicembre 2019

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 2019, 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 2019 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.

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277861 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071212311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Foccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via del Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Fellissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Pascolle 43 Tel. 043225789 - Varese 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - Vicenza 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393211

www.pwc.com/it

parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli

amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori della Castello SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

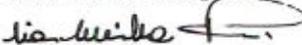
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Picasso" al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare 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 2019 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, 7 febbraio 2020

PricewaterhouseCoopers SpA



Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)