



QUORUM
SGRpA

Fondo Immobiliare Q3

**Fondo Comune di Investimento Speculativo Immobiliare
di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati**

**RENDICONTO
30 GIUGNO 2014**

INDICE

Informazioni societarie	3
Informazioni generali	4
Relazione degli Amministratori	5
Situazione patrimoniale	10
Sezione reddituale	12
Nota integrativa	14

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

Allegato 1 - Relazione di stima dell'esperto indipendente**Allegato 2 - Relazione della società di revisione**

INFORMAZIONI SOCIETARIE**LA SOCIETA' DI GESTIONE**

Quorum SGRpA – Società di Gestione del Risparmio per Azioni con Socio Unico
Iscrizione n. 263 all'albo di cui all'art. 35, primo comma, del D.Lgs. 58/98
Sede legale e amministrativa: Via Dante, 14 – 20121 Milano
Tel. 02/72080786 - Fax 02/89014811
Capitale sociale Euro 2.000.000 i.v.
Rea Milano 1844952
Codice fiscale/Partita IVA: 05746490969

Il Consiglio d'Amministrazione

- | | |
|-----------------------|---|
| - Maria Lucia Candida | - Presidente |
| - Claudio Reggiani | - Consigliere e Amministratore Delegato |
| - Claudio Conigliani | - Consigliere (*) |
| - Gualtiero Tamburini | - Consigliere (*) |
| - Marzia Morena | - Consigliere (*) |

Il Collegio Sindacale

- | | |
|-------------------------|---------------------|
| - Umberto Rangoni | - Presidente |
| - Gian Luca Nanni Costa | - Sindaco effettivo |
| - Michele Colliva | - Sindaco effettivo |
| - Stefano Nannucci | - Sindaco supplente |
| - Gianluca Settepani | - Sindaco supplente |

Società di revisione contabile

PricewaterhouseCoopers SpA

(*) Consigliere indipendente

INFORMAZIONI GENERALI

Il fondo "Q3", è stato istituito da Quorum SGR ai sensi dell'art. 39 del DLgs 24 febbraio 1998 n. 58, ed autorizzato dalla Banca d'Italia il 16 dicembre 2009 con approvazione del relativo Regolamento.

In data 24 maggio 2010 il fondo ha iniziato l'operatività tramite l'apporto di un portafoglio di immobili in fase di costruzione.

L'esercizio contabile del fondo ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre.

La Banca Depositaria è Società Generale Securities Services SpA, che provvede anche al calcolo del valore della Quota.

L'esperto indipendente, dotato dei requisiti stabiliti dal DM n. 228/99, di cui si avvale la SGR per la valutazione dei beni immobili, dei diritti reali di investimento nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate in cui è investito il patrimonio del Fondo è CBRE Valuation S.p.A..

Il bilancio d'esercizio di Quorum SGR ed i rendiconti dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 39/2010 e del secondo comma dell'articolo 9 del DLgs 58/1998 da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2008, per gli esercizi dal 2008 al 2016.



QUORUM

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano nel I trimestre 2014 torna in crescita.

Era dal quarto trimestre del 2011 che non si registrava un dato positivo. Il rialzo registrato è stato dell'1,6%, dato moderatamente positivo, risultante dall'andamento positivo, sopra il 4%, nel residenziale e commerciale, e dall'andamento ancora negativo negli altri comparti.

Nell'analizzare questo dato tendenziale è da tenere in considerazione l'effetto che ha avuto sul mercato l'entrata in vigore, il 1° gennaio 2014, del nuovo regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale applicabile agli atti di trasferimento a titolo oneroso di diritti reali immobiliari. La nuova disciplina risulta normalmente più vantaggiosa e ha con tutta probabilità determinato uno slittamento delle compravendite dall'ultimo trimestre del 2013 al primo trimestre dell'anno in corso.

Il mercato immobiliare Terziario di Milano

Lo stock totale uffici stimato a Milano al primo trimestre 2014 è pari a circa 12,3 milioni di metri quadri. Nel primo trimestre dell'anno sono stati consegnati spazi per un totale di circa 66.000 mq. Si tratta prevalentemente di nuovi uffici: il nuovo HQ di Nestlé (Assago- Milanofiori per 22.000 mq), la nuova sede di Alcatel (Vimercate-Energy Park per 27.000 mq) ed il terzo immobile direzionale compreso nello sviluppo di Hines, Porta Nuova Isola.

L'assorbimento di spazi uffici a Milano nei primi tre mesi del 2014 ha visto una contrazione del 20% rispetto alla media trimestrale degli ultimi 5 anni superando di poco i 53.000 mq. Anche in questo trimestre la maggior parte delle transazioni ha coinvolto immobili di grado A, circa il 66% dell'assorbimento totale.

È cambiata la distribuzione delle aree più dinamiche rispetto al trimestre precedente. Dopo più di un anno l'attività verso le aree centrali ha mostrato un miglioramento, con l'assorbimento che ha rappresentato il 38% del totale. L'attività nelle aree periferiche invece è leggermente peggiorata. Ciò conferma la tendenza di ritorno verso il centro grazie al livello di canoni che ha raggiunto oggi un picco minimo. Rispetto all'ultimo trimestre dell'anno passato, nel primo trimestre non si sono verificate transazioni per unità di grandi dimensioni (oltre i 10.000 mq). Le unità di dimensione media, comprese tra i 1.000 e i 5.000 mq, si confermano essere il target prevalente per la maggior parte degli utilizzatori. Il consolidamento si conferma il *driver* principale nella ricerca di spazi così come la ricerca di qualità.

I canoni *prime* nel *Central Business District*, dopo essere rimasti stabili negli ultimi dodici mesi sul valore di €480 mq anno, anche nel primo trimestre del 2014 non hanno mostrato variazioni. Nonostante la tenuta dei canoni, i pacchetti di incentivi offerti hanno continuato ad essere molto interessanti per i potenziali conduttori, stabili nell'ordine del 10-15% sul canone. Il canone medio nel trimestre ha raggiunto i €278 mq anno, valore in aumento del 9% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni, il più elevato dal terzo trimestre del 2011. Ciò è stato in parte il riflesso di una maggiore attività nelle aree centrali, dove i canoni registrati hanno mostrato valori superiori ai €400 mq anno. Il canone medio ponderato nel primo trimestre 2014 ha raggiunto il valore di €255 mq anno, in aumento del 4% rispetto allo stesso trimestre del 2013. L'area centrale (CBD e Centro) è quella che garantisce le *performance* migliori in termini di affitti. Generalmente si tratta di edifici ad uso misto che comprendono uffici ai piani superiori e commercio a piano terra. Sono disponibili pochissimi edifici ristrutturati di recente secondo i più moderni standard internazionali. La principale attività si concentra sulla ristrutturazione dei vecchi fabbricati che è spesso ostacolata da vincoli storico-artistici. Gli utilizzatori finali sono principalmente istituti finanziari, banche (e, al piano terra, negozi vari di alto livello). Il valore dei canoni *prime* è rimasto stabile alla soglia di € 480 al mq. La prima cintura che circonda il centro è il semi-centro e comprende uffici di dimensioni maggiori, con finiture di classe A. Grazie sia a ristrutturazioni sia a nuove costruzioni la qualità degli spazi ad uso ufficio in questa zona sta migliorando. L'area semicentrale emergente è quella compresa fra le due stazioni ferroviarie (Garibaldi e Centrale), dove il nuovo sviluppo direzionale di Hines nel quartiere Porta Nuova sta trasformando l'offerta disponibile e sta attraendo nuovi conduttori generalmente presenti nel CBD e che esprime valori di mercato superiori a quelli delle zone più periferiche. Nella seconda cintura è inclusa la periferia che comprende vecchi siti industriali che oggi vengono sostituiti da nuovi edifici ad uso terziario-direzionale, molto grandi e con livelli di finiture e impianti in linea con le richieste di mercato attuali. Gli utilizzatori finali sono attualmente società della *new economy*, servizi e industria. Il valore dei canoni *prime* è rimasto invariato nei primi tre mesi del 2014, in linea con gli ultimi periodi.

Con riferimento al mercato dei capitali che si concentra sugli investimenti immobiliari di grandi dimensioni, nel primo trimestre dell'anno a Milano, il volume degli investimenti nel settore direzionale è stato di €174 mln, in aumento del 56% sullo stesso periodo del 2013. I rendimenti lordi *prime* sono rimasti stabili al 6,00% (5,28% netto) mentre la

crescente competizione per *asset* secondari “buoni” – *good secondary* - ha portato ad una contrazione di 25 *bps* dei rendimenti, che si attestano sul valore del 7.50% (6.60% netto). L'attività in *pipeline* a Milano rimane elevata e la stima di volumi oggi in negoziazione o di *asset* che stanno per essere messi in vendita, esclusi i portafogli, è di almeno € 700 milioni che con molta probabilità si concluderanno entro l'anno in corso. Il mercato degli uffici si conferma un mercato domestico, con la quasi totalità del capitale investito rappresentata da capitali italiani anche nei primi mesi dell'anno. Rispetto ai mesi precedenti però, è aumentata l'offerta in vendita di *asset core* che sta alimentando l'interesse degli investitori istituzionali non solo domestici.

L'attività di gestione del fondo

In data 24 maggio 2010 è stata avviata l'operatività del Fondo Q3 tramite l'apporto di due complessi direzionali all'epoca in fase di ultimazione denominati “Perseo” e “Auros”, il primo situato a Pero (MI), ed il secondo a Milano (zona Lambrate).

Il Fondo ha completato la fase di sviluppo e, per quanto riguarda “Perseo”, anche la fase di personalizzazione seguita alla sottoscrizione in data 30 giugno 2010 di un contratto di locazione con una primaria società operante nel settore editoriale.

In data 30 maggio 2011 i quotisti hanno ceduto a Fondazione ENPAM, ente di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri, le rispettive quote del Fondo, con la sola eccezione di 14 quote, di cui 13,5 soggette a *lock up*, che sono state oggetto di trasferimento nel giugno 2012 a seguito dell'esercizio dell'opzione prevista nell'ambito del contratto di cessione delle quote. In occasione della cessione delle quote, il quotista uscente ha concesso al Fondo una garanzia di reddito relativamente ai due immobili di cui sopra che, per “Perseo”, consiste in un'integrazione al canone pagato dal conduttore, integrazione a scalare che scade nel 2015, mentre per “Auros” era piena (ed è venuta meno al momento della messa a reddito dell'immobile).

In relazione all'immobile “Auros”, in data 6 dicembre 2011 il Fondo ha sottoscritto un contratto di locazione con una primaria società operante nel settore della salute avente ad oggetto l'intero complesso immobiliare e decorrente dal 1° gennaio 2012. Con la locazione di “Auros” è venuta meno, relativamente a tale immobile, la garanzia di reddito concessa al Fondo in occasione della vendita delle quote.

Nel corso del 2013 la conduttrice dell'immobile Auros ha effettuato i lavori di personalizzazione a proprio carico previsti dal contratto di locazione e si è insediata negli uffici nel febbraio 2014.

E' in corso, inoltre, la definizione di un accordo avente ad oggetto l'eventuale ampliamento, a proprie spese, della sala mensa dell'edificio e la realizzazione di un *dehor* esterno.

Relativamente all'immobile Perseo si segnala che in data 13 giugno 2014 è stata sottoscritta una modifica alla Convenzione del 2007 tra il precedente proprietario dell'immobile e il Comune di Pero. La vecchia convenzione prevedeva che gli oneri di manutenzione della piazza denominata Galotti fossero sostenuti dal proprietario dell'immobile per un periodo di 5 anni a partire dalla data di consegna delle opere di urbanizzazione al Comune di Pero avvenuta il 15/11/2010 .

Tale modifica fa cessare l'obbligo di manutenzione a far data dal 1° gennaio 2014 a fronte dell'assunzione dell'obbligo da parte della società Quorum, in nome e per conto del Fondo Q3, di realizzare entro il 31 luglio 2014 le opere demolizione della fontana e la realizzazione di aiuole verdi. Sono in corso i lavori di realizzazione di tali opere.

Tale modifica è stata concordata con il Comune di Pero in considerazione delle eccessive spese relative alla manutenzione e al consumo d'acqua della Fontana.

Gli immobili del Fondo Q3

PERSEO

L'immobile è stato locato ad una primaria società operante nel settore editoriale a partire dal 1° gennaio 2011.

Il complesso è particolarmente apprezzato per le qualità edilizia che lo distingue come prodotto di nuova generazione, caratterizzato da standard qualitativi di grado A e di classe A, capace di interpretare le aspettative degli investitori più esigenti. L'immobile è locato a condizioni in linea con il mercato, senza possibilità di *break option* e con un contratto di lunga durata (9 anni + 6 anni). Il conduttore ha sostenuto importanti lavori di *fit out* che hanno ulteriormente valorizzato l'asset.

Attualmente buona parte dell'immobile risulta sublocato

AUROS

La certificazione in Classe A, unitamente alle qualità Antisismiche e al Grado A, qualificano l'immobile come prodotto di eccellenza.

In data 6 dicembre 2011 è stato stipulato un contratto di locazione con una società di primario standing, leader internazionale nella diagnostica per immagini che opera nel settore della salute. Il Gruppo occupa oltre 2700 dipendenti, con un fatturato consolidato di oltre 1 miliardo di euro.

Il contratto di locazione sottoscritto, avente decorrenza 1° gennaio 2012, oltre a prevedere un canone in linea con le attuali condizioni di mercato, è caratterizzato da una lunga durata (9 anni + 6 anni), non prevede possibilità di *break option*. Nel corso del 2013 il conduttore ha realizzato, a proprio carico, degli importanti lavori di personalizzazione.

La componente finanziaria

Al 30 giugno 2014 il Fondo non ha indebitamento finanziario.

Obiettivi e politiche in tema di gestione del rischio

Quorum SGR attribuisce una forte rilevanza alla gestione ed al controllo dei rischi attraverso la definizione delle responsabilità di assunzione dei rischi stessi e l'adozione di sistemi di misurazione e controllo ritenuti idonei alla minimizzazione del rischio.

Il ruolo fondamentale in materia di gestione e controllo dei rischi è attribuito al Consiglio di Amministrazione, che, coerentemente con le previsioni del Regolamento di gestione del Fondo, definisce gli orientamenti e gli indirizzi strategici per quanto riguarda l'attività di investimento ed approva i limiti operativi e le linee guida generali.

In particolare è stato istituito dal Consiglio di Amministrazione del 17 gennaio 2013 il Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, composto da tre amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza e/o privi di deleghe operative, nominati tra coloro che svolgono l'incarico di referente interno delle Funzioni di Controllo Interno della SGR (*Compliance, Internal Audit e Risk Management*).

Il Comitato ha il compito di sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione nonché di sviluppare forme di collaborazione tra le diverse Funzioni di Controllo Interno della SGR.

Le categorie di rischio comuni alla generalità dei fondi sono:

- Rischio di mercato: andamento del mercato relativamente all'area in cui l'immobile è ubicato e rispetto alla tipologia d'uso dell'immobile;
- Rischio specifico dell'investimento: rischi inerenti le principali caratteristiche intrinseche dell'immobile (destinazioni d'uso, dimensione, *vacancy*, stato d'uso e standard qualitativo, fungibilità, presenza di ipoteche);
- Rischio economico finanziario: rischi derivanti dai contratti di finanziamento a supporto del progetto (% LTV, rispetto dei *covenants*, tasso di capitalizzazione, sostenibilità del debito);
- Rischio legale/fiscale/ambientale.

La categoria di rischio specifica della strategia di investimento è invece:

per immobile a reddito:

- Rischio *tenancy*: rischio del *tenant* (analisi di credito e grado di solvibilità, analisi settoriale) e rischio contrattuale (analisi dei contratti di locazione);

per immobile a sviluppo:

- Rischio progetto: rischi legati al progetto di sviluppo (pianificazione, cantiere, budget in relazione sia ai tempi che ai costi).

Le linee strategiche e gli obiettivi nella gestione del Fondo

La società è orientata alla ricerca di ulteriori possibilità di investimento che possano ottimizzare il rendimento del Fondo. L'approccio adottato, improntato alla massima selettività, si focalizza principalmente sull'identificazione di immobili caratterizzati da stabilità dei flussi derivanti dai canoni di locazione, conduttori di primario *standing* e da elevata qualità edilizia. La localizzazione degli immobili risulta un elemento determinante per il buon esito dell'investimento; al riguardo il Fondo concentra la propria attenzione sulle città di Roma e Milano.

Il risultato del semestre

Il Fondo evidenzia nel primo semestre 2014 un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 2.631.995 (negativo e pari a Euro 1.987.878 nel primo semestre 2013) dopo aver effettuato svalutazioni per Euro 490.000 (svalutazioni pari a Euro 5.070.000 nel primo semestre 2013).

Il Fondo evidenzia nel primo semestre 2014 un risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 2.631.993 (negativo e pari a Euro 1.987.878 nel primo semestre 2013).

Il risultato del primo semestre 2014 è pari a Euro 2.307.241 (negativo e pari a Euro 2.275.689 nel primo semestre

2013).

Il risultato distribuibile del primo semestre 2014, determinato secondo quanto disposto dal Regolamento di Gestione del Fondo, è pari a Euro 2.797.241. (Euro 2.794.311 nel primo semestre 2013).

Il valore della quota del Fondo Q3 al 30 giugno 2014 è pari a Euro 876.586,562 (Euro 880.100,148 al 31 dicembre 2013).

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Sono proseguite le attività volte all'individuazione e realizzazione di nuove opportunità di investimento.

Operatività in strumenti derivati

Nel corso del semestre il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti derivati.

Modifiche regolamentari

Nel corso del semestre non sono state apportate modifiche al regolamento di gestione.

Modifiche della normativa di riferimento

Nel corso del periodo non ci sono state modifiche rilevanti alla normativa di riferimento.



RENDICONTO DI GESTIONE 30 GIUGNO 2014

Il rendiconto di gestione del Fondo si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e di una nota integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 come modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2013. Il rendiconto è corredato della relazione degli amministratori.

Il rendiconto di gestione e la nota integrativa sono redatte in unità di Euro, senza cifre decimali.



RENDICONTO FONDO Q3
SITUAZIONE PATRIMONIALE 30/6/2014 1/2

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	100.000.000	83,64	100.490.000	83,67
B1. Immobili dati in locazione	100.000.000	83,64	100.490.000	83,67
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	1.500.000	1,25	19.000.000	15,82
D1. A vista	1.500.000	1,25	19.000.000	15,82
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	17.387.823	14,54	199.866	0,17
F1. Liquidità disponibile	17.387.823	14,54	199.866	0,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	679.338	0,57	411.675	0,35
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	536.061	0,45	366.969	0,31
G3. Risparmio di imposta	429	0,00		
G4. Altre	142.848	0,12	44.706	0,04
TOTALE ATTIVITA'	119.567.161	100	120.101.541	100

**RENDICONTO FONDO Q3
SITUAZIONE PATRIMONIALE 30/6/2014 2/2**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		-48
H1. Finanziamenti Ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		-48
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	-142.761	-198.409
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-35.213	-70.425
M2. Debiti di imposta		-64.548
M3. Ratei e Risconti passivi		
M4. Altre	-107.548	-63.436
TOTALE PASSIVITA'	-142.761	-198.457
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	119.424.400	119.903.084
Numero delle quote in circolazione	136,238	136,238
Valore unitario delle quote	876.586,562	880.100,148
Rimborsi o Proventi distribuiti per quota	91.125,23	70.676,27

**RENDICONTO FONDO Q3
SEZIONE REDDITUALE 30/6/2014 1/2**

	Rendiconto al 30/06/2014		Rendiconto al 30/06/2013	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi ed 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				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	2.452.423		-2.046.949	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.192.059		3.326.934	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-490.000		-5.070.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-83.691		-144.347	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-165.945		-159.536	
Risultato gestione beni immobili		2.452.423		-2.046.949
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	179.572		59.071	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	179.572		59.071	
		179.572		59.071
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utile/perdita da realizzi				
E3. plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		2.631.995		-1.987.878

RENDICONTO FONDO Q3
SEZIONE REDDITUALE 30/6/2014 2/2

	Rendiconto al 30/06/2014		Rendiconto al 30/06/2013	
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.631.995		-1.987.878
H. ONERI FINANZIARI	-2			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-2			
Risultato netto della gestione caratteristica		2.631.993		-1.987.878
I. ONERI DI GESTIONE	-318.911		-332.256	
I1. Provvigioni di gestione sgr	-203.350		-201.668	
I2. Commissioni di banca depositaria	-35.213		-35.112	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-6.600		-8.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-73.748		-87.476	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-5.841		44.445	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	528		45.154	
L3. Altri oneri	-6.369		-710	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.307.241		-2.275.689
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
Risultato dell'esercizio		2.307.241		-2.275.689

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

LA NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

	Valore del Fondo	n. quote	Valore unitario	Variazione %
Alla costituzione	23.500.000	47,000	500.000,000	
30 giugno 2010	35.068.330	47,000	746.134,671	49%
31 dicembre 2010	43.123.403	50,670	851.063,801	14%
30 giugno 2011	119.316.189	136,238	875.792,286	3%
31 dicembre 2011	121.333.229	136,238	890.597,551	2%
30 giugno 2012	123.882.561	136,238	909.309,892	2%
31 dicembre 2012	128.281.417	136,238	941.597,917	4%
30 giugno 2013	121.525.469	136,238	892.008,609	-5%
31 dicembre 2013	119.903.084	136,238	880.100,148	-1%
30 giugno 2014	119.424.400	136,238	876.586,562	0%

Al 30 giugno 2014 non vi sono ulteriori impegni da richiamare.

Al 30 giugno 2014 il valore unitario della quota risulta essere di Euro 876.586,562 e, rispetto al valore al 31 dicembre 2013, registra un sostanziale invarianza.

Il Fondo ha iniziato la propria operatività il 24 maggio 2010 tramite apporto, da parte di Galotti S.p.A. – socio unico di Quorum SGR – di due complessi direzionali denominati “Perseo” ed “Auros”, il cui valore complessivo è stato stabilito in Euro 75,0 milioni, valore inferiore a quanto previsto dalla relazione di stima emessa in data 26 aprile 2010 dall’esperto indipendente Yard Valtech S.r.l, pari ad Euro 87,4 milioni.

A fronte dell’apporto del portafoglio immobiliare, del relativo accollo dei finanziamenti ipotecari relativi agli immobili apportati, che ammontava ad Euro 52,5 milioni, sono state emesse n. 45 quote ad un controvalore nominale unitario pari a Euro 500.000 per un totale relativo al patrimonio sottoscritto e richiamato pari ad Euro 22,5 milioni. Contestualmente la SGR ha effettuato il primo richiamo degli impegni in liquidità per un importo complessivo pari ad Euro 1 milione, emettendo 2 quote al valore nominale di Euro 500 mila e, nel corso dello stesso esercizio, ulteriori richiami degli impegni per Euro 2 milioni. Nel corso del primo semestre 2011 sono stati richiamati ulteriori impegni per Euro 72,5 milioni.

Il Fondo, avendo un’unica classe di quote sottoscrivibile, non ha riportato differenti valori tra differenti classi. Trattandosi di fondo immobiliare speculativo dedicato allo sviluppo di specifiche iniziative immobiliari, il regolamento di gestione del fondo non individua alcun benchmark di riferimento e non prevede la quotazione.

Il Fondo durante il suo periodo di attività ha posto in distribuzione proventi per un ammontare totale pari a Euro 12.414.719.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE

Principi contabili

Nella redazione del rendiconto del fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d’Italia nel Provvedimento dell’8 maggio 2012 come modificato dal Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2013.

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.

I dividendi vengono contabilizzati nell'esercizio in cui sono deliberati (data stacco) o, in mancanza di tale comunicazione certa, al momento dell'incasso.

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

Le spese a carico del Fondo sono espressamente previste dal Regolamento di Gestione nella sezione B art 13.3.

Gli oneri e i compensi di cui al presente articolo restano a carico del Fondo solo per le operazioni effettivamente realizzate, fatta eccezione per spese, costi ed oneri sostenuti strettamente connessi con la partecipazione a procedure competitive di tipo privato, gare o aste immobiliari al termine delle quali il Fondo non sia risultato aggiudicatario.

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

Criteri di valutazione

Per la valutazione delle attività in cui è investito il patrimonio dei fondi in gestione sono stati stabiliti i seguenti criteri:

Strumenti finanziari quotati

Sono valutati al **valore di mercato**, ossia al valore dell'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione e riferito alla data di valutazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al principale mercato ufficiale di quotazione avendo presenti le quantità trattate e l'operatività del Fondo.

Strumenti finanziari non quotati

Sono valutati al **costo di acquisto**, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo considerando ogni informazione utile al riguardo.

Parti di OICR

Per le quote emesse da OICR il valore coincide con l'**ultima valorizzazione** rilevata nel periodo di riferimento eventualmente rettificata per tener conto dei prezzi di mercato e/o di fatti rilevanti verificatisi successivamente alla valorizzazione.

Partecipazioni in società immobiliari non quotate

Il criterio di valutazione da utilizzare in caso di detenzione di partecipazioni in società immobiliari non quotate è il **patrimonio netto**, ossia alla società immobiliare partecipata va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo. Si differenzia a seconda se la SGR detiene o meno il controllo della società.

Nel caso di "partecipazioni non di controllo in società immobiliari", 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:

- 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 SGR;
- dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario. I metodi comunemente applicati sono i seguenti:
 - **metodo dei multipli delle transazioni comparabili (comparable transaction)**. Con questo metodo i multipli vengono calcolati con riferimento ad operazioni di M&A che sono avvenute sul mercato coinvolgendo società similari a quella oggetto di valutazione. Il metodo è più appropriato quando sono reperibili transazioni effettivamente concluse di società comparabili quali ad esempio: acquisizioni, fusioni, apporti, scambi di partecipazioni ecc. Le transazioni comparabili sono, di norma, recenti (12 mesi – 24 mesi). **metodo del discounted cash flow (DCF)**. Il metodo è basato sull'attualizzazione, secondo un tasso corretto per il rischio, dei flussi futuri attesi derivanti dalla società. Tale criterio è da preferire in presenza di società con elevati

flussi e dove la struttura finanziaria si ritiene rimanga sostanzialmente stabile nel tempo o tenda verso una struttura obiettivo.

- **metodo dei multipli di mercato:** consente di determinare il valore del capitale economico dell'investimento sulla base di moltiplicatori che provengono dai prezzi negoziati nei mercati borsistici per azioni di società quotate comparabili. I multipli così determinati vengono applicati ai valori economici sostenibili dalle società partecipate oggetto di valutazione.

Invece, nel caso di "partecipazioni di controllo in società immobiliari", il patrimonio netto è determinato applicando, ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato, i criteri di valutazione descritti nel successivo paragrafo per i "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.

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate. La SGR, eccezionalmente, può evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata del CdA, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità o la irrilevanza della riduzione del patrimonio netto delle partecipate.

Qualora dal processo di valutazione di partecipazioni in precedenza svalutate si rilevi un apprezzamento di valore, la SGR può procedere a rivalutazioni delle stesse, nei limiti di quanto previsto dal regolamento di Banca d'Italia

In merito a quanto sopra, la SGR procede:

- all'analisi puntuale dell'andamento gestionale della società partecipata;
- alla valorizzazione della stessa mediante l'adozione del metodo utilizzato in fase di valutazione di ingresso. L'adozione di criteri di valutazione differenti da quelli utilizzati in occasione dell'ultima valutazione troverà giustificazione in circostanze debitamente documentate ed oggettivamente rilevabili dai responsabili organi della SGR.

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 nel rendiconto 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 attuale¹, 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;

¹ Il riferimento a destinazioni del cespite diverse da quella attuale può essere effettuato solo ove le caratteristiche dell'immobile oggettivamente valutate lo consentano

- 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 facendo ricorso a diversi metodi di valutazione, da applicare coerentemente alla tipologia e alla destinazione di uso degli immobili.

I metodi di valutazione applicati sono i seguenti:

1. **metodo comparativo o del mercato:** deve essere utilizzato preferibilmente 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 a ogni altro fattore ritenuto pertinente;
2. **metodo reddituale-finanziario:** deve essere applicato preferibilmente per immobili messi a reddito con contratti di locazione. Le metodologie reddituali applicate presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti² futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite³ e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione e il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione;
3. **metodo della sostituzione:** deve essere applicato sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) e aumentato del valore del terreno;
4. **metodo della trasformazione:** deve essere applicato preferibilmente per gli immobili in corso di costruzione, il cui 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 utilizzando se del caso, per quanto applicabile, il metodo reddituale-finanziario.

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.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

Il Consiglio di Amministrazione della SGR è tenuto ad individuare la metodologia di valutazione più appropriata a partire dal primo anno di valutazione. Inoltre l'applicazione della metodologia individuata deve essere costante di anno in anno, a meno che il cambiamento della stessa possa consentire di determinare una stima migliore del valore corrente dell'immobile. Gli eventuali cambiamenti devono essere sempre motivati e supportati da opportuna documentazione.

Crediti

I crediti sono valutati al **presumibile valore di realizzo**, tenendo conto delle quotazioni di mercato ove esistenti e delle caratteristiche degli stessi.

Operazioni di pronti contro termine, riporto e prestito titoli

Tali operazioni sono assimilabili ai crediti, pertanto sono valutati al **presumibile valore di realizzo**.

Depositi bancari

² Il reddito netto è dato dalla differenza su base annua tra il ricavo della locazione e i costi a carico della proprietà (amministrazione, assicurazione, imposte, ecc.).

³ Attraverso la capitalizzazione diretta, ad un tasso dedotto dal mercato, del reddito netto alla fine del periodo di locazione

I depositi bancari sono valutati in base al loro **valore nominale** tenuto conto della durata (breve) del vincolo e del rendimento degli stessi.

Poste in valuta diverse da quella di denominazione del Fondo

In presenza di poste diverse da quella di denominazione del Fondo, la SGR dovrà procedere a convertirle in quest'ultima sulla base dei tassi di cambio, rilevati da Banca d'Italia, alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e di significatività internazionale.

Ai sensi della Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 in merito al "Processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", l'organo con funzione di supervisione strategica della SGR nella seduta del 30 aprile 2014 ha approvato la relazione concernente gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e le informazioni riguardanti l'eventuale adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da associazioni di categoria.

La relazione di cui sopra è consultabile sul sito della SGR all'indirizzo www.quorumsg.it, sezione "Governance-Normativa".

L'esperto indipendente incaricato per la valutazione degli immobili del Fondo è CBRE Valuation S.p.A., che riveste il medesimo incarico anche per altri due fondi gestiti dalla SGR e non ha alcun altro diverso incarico né con riguardo alla SGR né con riguardo a tutti i fondi dalla stessa gestiti.

Si segnala che un altro fondo gestito da Quorum SGR ha riconosciuto una provvigione di intermediazione a CBRE S.p.A. per una locazione.

SEZIONE II – LE ATTIVITÀ

Alla data del rendiconto non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio; inoltre nel corso del periodo non si è fatto ricorso a tale forma di investimento. Per quanto concerne le informazioni sugli immobili in cui è investito il Fondo, si rimanda alla relazione degli amministratori.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del rendiconto il fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del rendiconto il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del rendiconto il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d' uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie Lorda 30/6/2014	Canone per mq.	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico 30/6/2014 *	Fin. Ipotec. 30/6/2014	OMV 30/6/2014 **
1	Complesso Auros Milano	Direzionale	2011	13.909	199	affitto	31/12/20	impresa	36.286.439	0	44.000.000
2	Complesso Perseo Pero	Direzionale	2011	14.513	257	affitto	31/12/19	impresa	45.053.398	0	56.000.000
	Totale costo storico			28.422					81.339.837	0	100.000.000

(*) Il costo storico comprende il valore al momento dell'apporto e gli oneri di costruzione e gli altri oneri direttamente imputabili agli immobili, compresi gli interessi passivi relativi ai finanziamenti contratti a supporto dell'attività di sviluppo degli immobili.

(**) Stima del valore degli immobili al 30 giugno 2014 effettuata da CBRE Valuation S.p.A..

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza contratto di locazione	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sul totale canoni
fino ad 1 anno	-	-	-	-	0,0%
da oltre un anno fino a 3 anni	-	-	-	-	0,0%
da oltre 3 fino a 5 anni	-	-	-	-	0,0%
da oltre 5 fino a 7 anni	100.000.000	6.350.405	-	6.350.405	100,0%
da oltre 7 fino a 9 anni	-	-	-	-	0,0%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,0%
A) Totale beni immobili locati	100.000.000	6.350.405	-	6.350.405	
B) Totale beni immobili non locati	-				
C) Totale beni immobili (A+B)	100.000.000				

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal fondo

Nel periodo non vi è stata alcuna operazione di disinvestimento.

II.5 CREDITI

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

II.6 DEPOSITI BANCARI

Consistenze alla data del rendiconto.

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
ISP	1.500.000				1.500.000
Totali	1.500.000				1.500.000

Flussi nel periodo di rendicontazione:

Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
SGSS - versamenti					-
SGSS - prelevamenti					-
ISP - versamenti					-
ISP - prelevamenti	17.500.000				17.500.000
Totale - versamenti	-				-
- prelevamenti	17.500.000				17.500.000

In particolare:

- il 31 maggio 2013 sono stati investiti presso Intesa Sanpaolo (ISP) Euro 15.000.000 a 13 mesi al tasso lordo dell'2,15%.
- il 18 ottobre 2013 sono stati investiti presso Intesa Sanpaolo (ISP) Euro 2.500.000 a 6 mesi al tasso lordo dell'1,30%.
- il 10 dicembre 2013 sono stati investiti presso Intesa Sanpaolo (ISP) Euro 1.500.000 a 13 mesi al tasso lordo dell'1,65%.

II.7 ALTRI BENI

Alla data del rendiconto il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione della voce F1 della situazione patrimoniale.

	Importi
F1. Liquidità disponibile:	
- c/c 23686 denominato in Euro	2.387.868
- c/c 68262 Intesa S.Paolo	14.999.955
Totale liquidità disponibile	17.387.823
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	
- vendite di divise estere	
- margini giornalieri da incassare	
Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	
- acquisti di divise estere	
- margini giornalieri da liquidare	
Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale posizione netta di liquidità	17.387.823

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci G1, G2, G3, G4 della situazione patrimoniale.

	Importi
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	536.061
- Ratei attivi su depositi bancari	362.704
- Risconti attivi su contributi vari	2.416
- Risconti attivi su imposte di registro	28.988
- Risconti attivi su premi assicurativi	141.953
G3. Risparmio di imposta:	429
- Iva a credito	429
G4. Altre:	142.848
- Crediti verso clienti	100.000
- Fatture da emettere	32.866
- Depositi cauzionali	9.982
Totale altre attività	679.338

I crediti verso clienti si riferiscono a un credito vs un conduttore per il mancato pagamento di una parte del canone di locazione del secondo trimestre 2014 a garanzia dell'esecuzione di alcuni interventi sull'immobile locato al fine di garantirne il pieno godimento da parte del locatario.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ**III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Alla data del rendiconto non risultavano debiti nei confronti del sistema bancario.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI, PRESTITO TITOLI ED OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data del rendiconto non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre nel corso del periodo non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del rendiconto non risultavano strumenti finanziari derivati che potessero dar luogo a posizioni debitorie a carico del Fondo (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale).

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data del rendiconto non risultavano debiti verso i partecipanti.

III.5 ALTRE PASSIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci M1, M2, M3 e M4 della situazione patrimoniale.

	Importi
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
- Commissioni di banca depositaria	-35.213
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-35.213
M2. Debiti di imposta:	
Totale debiti di imposta	
M3. Ratei e Risconti passivi	
Totale ratei e risconti passivi	
M4. Altre	-107.548
- Debiti verso fornitori	-15.699
- Fatture da ricevere	-26.600
- Altre passività varie	-113
- Debiti verso membri Comitato Consultivo	-65.000
- Debiti verso Sgr	-136
Totale altre	-107.548
Totale altre passività	-142.761

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 24 maggio 2010 fino al 30 giugno 2014.

	Importo	in % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	23.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	97.966.992	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	36.830.090	37,59
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	488.264	0,50
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-905.710	-0,92
I. Oneri di gestione complessivi	-2.985.761	-3,05
L. Altri ricavi e oneri complessivi	445.244	0,45
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-12.414.719	-12,67
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	21.457.408	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2014	119.424.400	134,58
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	9,57%	

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo alla data del 24 maggio 2010 in base ai flussi di cassa rappresentati

dall'esborso inizialmente investito nel Fondo e dai proventi percepiti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile alla data del rendiconto è pari al 9,57 %.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Alla data del rendiconto non erano presenti impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati ai sensi della disciplina di cui al Capitolo III, Sezione IV, paragrafo 4 del Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

Alla data del rendiconto risultano presenti i seguenti crediti e/o debiti verso società del Gruppo di appartenenza di Quorum SGR:

- Debiti verso Galotti S.p.A. pari a Euro 10.000 per servizi di property management.

Alla data del rendiconto il Fondo non deteneva attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

A garanzia dell'adempimento delle proprie obbligazioni derivanti dalla garanzia di redditività a favore del Fondo rilasciata nell'ambito dell'operazione di cessione della totalità delle quote del Fondo a ENPAM, Galotti S.p.A. ha prestato a favore del Fondo una fidejussione bancaria a prima richiesta pari a Euro 1.200.000 oltre IVA dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014 e a Euro 600.000 oltre IVA dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015.

Il Fondo ha ricevuto dalla conduttrice dell'immobile Perseo. due fidejussioni bancarie a prima richiesta pari complessivamente a Euro 4.500.000 a garanzia del pagamento dei canoni di locazione.

Il Fondo ha ricevuto altresì dalla conduttrice dell'immobile Auros una fidejussione bancaria a prima richiesta pari a Euro 3.267.000 a garanzia del pagamento di un'annualità dei canoni di locazione comprensivi di IVA.

Parte C – Il risultato economico del periodo

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Nel corso del periodo il Fondo non ha detenuto né effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

Sezione II - Beni immobili

Risultato economico del periodo su beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		3.175.202				3.175.202
1.2 canoni di locazione finanziaria						0
1.3 altri proventi		16.857				16.857
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						0
2.2 diritti reali immobiliari						0
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		-490.000				-490.000
3.2 diritti reali immobiliari						0
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		-83.691				-83.691
5. AMMORTAMENTI						0
6 IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI						
		-165.945				-165.945
TOTALE	0	2.452.423	0	0	0	2.452.423

Sezione III – Crediti

Alla data del rendiconto non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale operatività non è stata effettuata nel corso del periodo.

Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso del periodo il fondo ha registrato interessi attivi su depositi bancari accesi presso Intesa Sanpaolo pari complessivamente a Euro 179.572.

Sezione V – Altri Beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

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	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	-203	0,17	0,17					
- provvigioni di base	-203	0,17	0,17					
- provvigioni d'incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della Banca Depositaria	-35	0,03	0,03					
- di cui eventuale compenso per il calcolo valore quota	-13	0,01	0,01					
4) Spese di revisione del fondo	-9	0,01						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-7	0,01	0,01					
7) Oneri di gestione degli immobili	-84	0,07	0,07		-20	0,02	0,02	
8) Spese legali e giudiziarie								
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo	-65	0,05						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	-403	0,34			-20	0,02		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su tit. di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	0							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-166	0,14						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	-569	0,48			-20	0,02		

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce è negativa e ammonta a Euro 5.841. Essa è composta sostanzialmente da costi non di competenza.

Sezione IX – Imposte del periodo

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

Parte D – Altre informazioni

Attività di copertura del rischio di portafoglio.

Nel corso del periodo non sono state poste in essere operazioni a termine a copertura dei rischi di Portafoglio.

Milano, 29 luglio 2014

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Claudio Reggiani



AVVERTENZA

Il presente documento si discosta dal rendiconto del fondo Q3 al 30 giugno 2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR, inviato ai Partecipanti al Fondo, alla Banca Depositaria ed alla Banca d'Italia per via di taluni dettagli informativi.

Tale scelta è stata adottata a tutela della privacy dei soggetti portatori di interessi nei confronti del Fondo e al fine di non penalizzare eventuali negoziazioni della SGR con potenziali acquirenti e/o locatari degli Immobili gestiti nell'interesse dei Partecipanti al Fondo.