



Spett.le  
**Fondazione ENPAM**  
P.zza Vittorio Emanuele II, 78  
00185 Roma

*c.a. dott. Alberto Oliveti*

Raccomandata A/R

Milano, lì 31 agosto 2015  
Prot. n. 795/15

**Oggetto: Invio relazione di gestione del Fondo Q3 al 30 giugno 2015**


Gentili Signori,

trasmettiamo in allegato la relazione di gestione del Fondo Q3 al 30 giugno 2015 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Quorum SGRpA del 29 luglio 2015, unitamente alla perizia rilasciata dall'esperto indipendente e alla relazione rilasciata dalla società di revisione dei conti.

Alleghiamo altresì certificazione delle quote del Fondo Q3 da Voi detenute al 30 giugno 2015, comunicandoVi che il NAV pro quota a tale data è pari ad Euro 862.204,908.

Vi informiamo infine che il Consiglio di Amministrazione di Quorum SGRpA del 29 luglio 2015 ha posto in distribuzione a Vostro beneficio, con valuta 28 agosto 2015, un provento lordo pari a Euro 19.425,80 pro quota.

Con i migliori saluti

  
Quorum SGRpA

Allegati c.s.

Milano, 06/07/2015

Spett.le  
QUORUM S.G.R.P.A.  
Via Dante, 14  
20121 Milano

OGGETTO: Fondo Q3 - QUOTE IN CIRCOLAZIONE AL 30/06/2015

	C. PORTATORE	C. NOMINATIVO	C. CUMULATIVO	TOTALE
Quote al 31/12/2014	0,000	0,000	136,238	136,238
Movimenti	0,000	0,000	0,000	0,000
Quote al 30/06/2015	0,000	0,000	136,238	136,238

Dettaglio intestazione quote:

INTESTAZIONE	Tipo Certificato	N° QUOTE
Fondazione E.N.P.A.M.	Cumulativo	136,238

Cordiali saluti.

**SGSS S.p.A.**



**Benoit Beget**  
Head of Depository Bank



**Corrado Masarati**  
Back Transfer Agency Manager

**SGSS S.p.A.**

Sede legale:  
Via Benigno Crespi, 19/A  
20159 Milano  
Italy

Tel. +39 02 9178.1  
Fax. +39 02 9178.9999  
www.sg-securities-services.it  
www.socgen.com

Capitale Sociale € 111.309.007,08  
interamente versato  
Banca iscritta all'Albo delle Banche cod. 5622  
Assoggettata all'attività di direzione e  
coordinamento di Société Générale S.A.

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano  
Codice Fiscale e P. IVA 03126570013  
Aderente al Fondo Interbancario di  
Tutela dei Depositi



**QUORUM**  
SGRpA

## **Fondo Immobiliare Q3**

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

# RELAZIONE DI GESTIONE

## 30 GIUGNO 2015

### INDICE

<b>Informazioni societarie</b>	<b>3</b>
<b>Informazioni generali</b>	<b>4</b>
<b>Relazione degli Amministratori</b>	<b>5</b>
<b>Situazione patrimoniale</b>	<b>9</b>
<b>Sezione reddituale</b>	<b>11</b>
<b>Nota integrativa</b>	<b>14</b>

#### 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 al n. 113 dell'albo delle SGR – Sezione gestori di FIA tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 35 del TUF  
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. 30/15, 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 e le relazioni di gestione dei fondi gestiti sono soggetti a revisione contabile da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2008, per gli esercizi dal 2008 al 2016.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### Il mercato immobiliare

Il mercato immobiliare in Italia nel 2015 mostra una ripresa più lenta di quanto previsto. I dati OMI del I trimestre del 2015 mostrano una flessione del 3,4% rispetto allo stesso periodo del 2014 in termini di numero di transazioni. La contrazione maggiore ha interessato il segmento produttivo con un calo percentuale (-7,1%).

Il mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione che nel 2014 si è attestato sul livello del 12,7%, rimane uno dei principali freni alla piena ripresa economica.

Con riferimento al mercato degli investimenti immobiliari il trend positivo è invece confermato, seppur in contrazione rispetto all'ultimo trimestre del 2014. I principali player di questo mercato sono gli investitori stranieri con in testa il Qatar con il 57% dei volumi, seguito dagli USA con il 32%.

I rendimenti risultano in diminuzione nel segmento prime grazie al miglioramento delle prospettive economiche per l'Italia e a tassi d'interesse a livelli minimi che hanno attirato gli investitori esteri. Inoltre a tale fenomeno di contrazione dei tassi di interesse ha contribuito la scarsità di prodotti di qualità che ha determinato un intensificarsi della competizione tra investitori.

### Il mercato immobiliare terziario di Milano

Nel primo trimestre del 2015 il mercato immobiliare terziario di Milano risulta in crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il volume degli investimenti registrato nel primo trimestre mostra una progressione del 162%, grazie all'importante investimento del Qatar nel progetto di Porta Nuova a Milano per € 900 milioni. Tolta questa transazione, il mercato è comunque cresciuto del 37% rispetto al primo trimestre del 2014. Questo mostra come la ripresa registrata nel biennio 2013-2014 si stia consolidando. I principali investitori rimangono pertanto gli operatori stranieri.

La superficie media delle unità assorbite nel trimestre è di circa 1.500 mq, in lieve diminuzione rispetto al trimestre precedente. Il canone Prime è stabile a €490 in linea con l'ultimo trimestre del 2014 ed anche i rendimenti sono stabili al 5% netto.

### 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 alla 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' stato sottoscritto inoltre un accordo avente ad oggetto l'ampliamento, a proprie spese, della sala mensa dell'edificio e la realizzazione di un *dehor* esterno che si prevede finiscano entro il quarto trimestre del 2015.

## Gli immobili del Fondo

### 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 edilizie che lo distinguono 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 e sono previsti per il 2015 i lavori a carico del conduttore per l'ampliamento della mensa e la realizzazione del *dehor* esterno.

## La componente finanziaria

Al 30 giugno 2015 il Fondo non ha indebitamento finanziario.

## Obiettivi e politiche in tema di gestione del rischio

Al fine di determinare, monitorare e gestire il profilo di rischio assegnato al Fondo, la SGR si è dotata di una Funzione di Risk Management, che opera con la necessaria autorità, autonomia e indipendenza e i cui compiti principali sono:

1. attuare procedure efficaci per misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento del Fondo;
2. assicurare che il profilo di rischio del Fondo, come comunicato agli Investitori, sia conforme ai limiti di rischio precedentemente fissati;
3. verificare nel continuo l'osservanza dei limiti di rischio e delle soglie di tolleranza stabilite;
4. relazionare periodicamente all'organo di gestione e di controllo della SGR e segnalare tempestivamente eventuali carenze riscontrate;
5. collaborare a definire le misure da intraprendere per rimediare alle eventuali carenze riscontrate.

In particolare, per misurare e gestire il profilo di rischio del Fondo, la Funzione di Risk Management ha elaborato un modello di gestione del rischio (condiviso con l'organo di controllo della SGR e approvato dal Consiglio di Amministrazione del 24 giugno 2015) che, attraverso la determinazione di un rating quantitativo di rischio, consente di assegnare la classe relativa del profilo di rischio del Fondo.

Tale modello, in attuazione della AIFMD (Direttiva UE n. 61/2011 e Regolamento delegato UE n. 231/2013) recepita in Italia con il D.Lgs. n. 44/2014, determina uno score di rischio sulla base dei punteggi assegnati a cinque fattori di rischio (controparte, liquidità, credito, mercato e operativo) ai quali si aggiunge il rischio specifico del Fondo, che allo stadio iniziale è strettamente correlato alla redditività attesa e alla strategia di investimento del Fondo.

Il profilo di rischio del Fondo, determinato in fase di avvio dello stesso, si evolve durante la vita del Fondo e discende direttamente dall'attuazione ed evoluzione del piano di attività del Fondo nonché dall'evoluzione del profilo di rischio degli asset presenti nel suo portafoglio. Compito della SGR è gestire e minimizzare nel tempo i rischi assicurando che il profilo di rischio sia coerente con gli obiettivi di rendimento.

## Rischi associati al Fondo

I principali rischi associati al Fondo per ciascuna delle sei categorie di rischio, seguendo la tassonomia prevista dalla normativa e dal modello di analisi dei rischi adottato dalla SGR, possono essere riassunti come segue:

**Rischio di Controparte:** è la macro categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del Fondo in

relazione ai soggetti con i quali intercorre rapporti: locatari, imprese appaltatrici, istituti di credito e compagnie di assicurazione. Tipicamente, consiste nel rischio che la controparte non sia in grado di onorare gli impegni assunti.

**Rischio di Credito:** macro categoria di rischio che si occupa di quantificare il rischio che il Fondo non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori e dei propri sottoscrittori.

**Rischio di Liquidità:** macro categoria di rischio che analizza l'incidenza di una variazione negativa di alcune variabili sul rendimento (IRR to equity) e su altri parametri definiti per il Fondo in sede di business plan (livello di cassa minima e ICR).

**Rischio di Mercato:** macro categoria analizza l'impatto di variabili macroeconomiche sulla struttura patrimoniale e finanziaria del Fondo.

**Rischio Operativo:** macro categoria di rischio che analizza l'esposizione del Fondo a rischi potenziali legati allo svolgimento di alcuni processi interni di natura operativa.

**Rischio Specifico:** tale fattore di rischio aggiuntivo analizza l'esposizione del Fondo a fattori di rischio particolari non ricompresi nelle precedenti macro categorie.

### **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 periodo**

Il Fondo evidenzia un risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 1.563.053 (pari a Euro 2.631.995 al 30 giugno 2014) dopo aver effettuato svalutazioni per Euro 1.400.000 (svalutazioni pari a Euro 490.000 al 30 giugno 2014).

Il risultato del periodo è pari a Euro 1.246.533 (pari a Euro 2.307.241 al 30 giugno al 2014).

Il risultato distribuibile del periodo, determinato secondo quanto disposto dal Regolamento di Gestione del Fondo, è pari a Euro 2.646.533 (Euro 2.797.241 al 30 giugno 2014).

Il Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2015 ha deliberato di distribuire un provento lordo pari a Euro 19.425,80 pro quota.

Il valore della quota del Fondo Q3 al 30 giugno 2015 è pari a Euro 862.204,908 (Euro 872.748,044 al 31 dicembre 2014).

### **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo**

Non ci sono stati eventi di rilievo dopo la chiusura del periodo.

### **Operatività in strumenti derivati**

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

### **Modifiche regolamentari**

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

### **Modifiche della normativa di riferimento**

Nel corso del periodo, in attuazione della AIFMD (Direttiva UE n. 61/2011 e Regolamento delegato UE n. 231/2013) recepita in Italia con il D.Lgs. n. 44/2014, sono stati emanati in particolare il regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 sulla gestione collettiva del risparmio, che abroga e sostituisce quello dell'8 maggio 2012 e ss.mm., e il Decreto del MEF n. 30/2015, che abroga e sostituisce il DM n. 228/1999.

## **RELAZIONE DI GESTIONE 30 GIUGNO 2015**

La Relazione di gestione del Fondo per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 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 del 19 gennaio 2015 al fine di procedere alla distribuzione dei proventi. La Relazione di gestione è corredata della relazione degli amministratori.

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

**RELAZIONE DI GESTIONE FONDO Q3  
SITUAZIONE PATRIMONIALE 30/06/2015 1/2**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>				
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.				
<b>Strumenti Finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>98.300.000</b>	<b>83,55</b>	<b>99.700.000</b>	<b>83,71</b>
B1. Immobili dati in locazione	98.300.000	83,55	99.700.000	83,71
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>15.000.000</b>	<b>12,75</b>	<b>16.500.000</b>	<b>13,85</b>
D1. A vista	15.000.000	12,75	16.500.000	13,85
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.754.780</b>	<b>3,20</b>	<b>2.294.238</b>	<b>1,94</b>
F1. Liquidità disponibile	3.754.780	3,20	2.294.238	1,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>592.533</b>	<b>0,50</b>	<b>602.436</b>	<b>0,50</b>
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	211.440	0,18	192.711	0,16
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	381.093	0,32	409.725	0,34
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>117.647.313</b>	<b>100</b>	<b>119.096.674</b>	<b>100</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE FONDO Q3**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE 30/06/2015 2/2**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Situazione al 30/06/2015</b>	<b>Situazione al 31/12/2014</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>-71</b>
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		-71
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-182.241</b>	<b>-195.155</b>
M1.	Prowigioni ed oneri maturati e non liquidati	-70.368	-70.404
M2.	Debiti di imposta		-40.631
M3.	Ratei e Risconti passivi		
M4.	Altre	-111.873	-84.120
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>-182.241</b>	<b>-195.226</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>117.465.072</b>	<b>118.901.448</b>
Numero Quote in circolazione		136,238	136,238
Valore unitario delle Quote		862.204,908	872.748,044
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		131.350,060	111.657,250

**RELAZIONE DI GESTIONE FONDO Q3  
SEZIONE REDDITUALE 30/06/2015 1/2**

		Relazione al 30/06/2015		Relazione al 30/06/2014	
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti Finanziari Non Quotati</b>					
A1.	PARTECIPAZIONI A1.1 dividendi ed altri proventi A1.2 utili/perdite da realizzzi A1.3 plus/minusvalenze				
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI A2.1 interessi, dividendi e altri proventi A2.2 utili/perdite da realizzzi A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti Finanziari Quotati</b>					
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI A3.1 interessi, dividendi e altri proventi A3.2 utili/perdite da realizzzi A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>					
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI A4.1 di copertura A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>					
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>1.523.552</b>		<b>2.452.423</b>	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.181.297		3.192.059	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-1.400.000		-490.000	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-85.806		-83.691	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-171.939		-165.945	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>			<b>1.523.552</b>		<b>2.452.423</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>					
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>	<b>39.501</b>		<b>179.572</b>	
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	39.501		179.572	
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI</b>				
E1.	proventi				
E2.	utile/perdita da realizzzi				
E3.	plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>			<b>1.563.053</b>		<b>2.631.995</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE FONDO Q3  
SEZIONE REDDITUALE 30/06/2015 2/2**

		Relazione al 30/06/2015		Relazione al 30/06/2014	
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI FRONTE CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>			<b>1.563.053</b>		<b>2.631.995</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>				<b>-2</b>
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
	H1.1 su finanziamenti ipotecari				
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				<b>-2</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>			<b>1.563.053</b>		<b>2.631.993</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-319.905</b>		<b>-318.911</b>	
I1.	Provvigioni di gestione sgr	-203.621		-203.350	
I2.	Commissioni depositario	-35.177		-35.213	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-3.000		-6.600	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5.	Altri oneri di gestione	-78.107		-73.748	
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>3.385</b>		<b>-5.841</b>	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	5.650		528	
L3.	Altri oneri	-2.265		-6.369	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>			<b>1.246.533</b>		<b>2.307.241</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di imposta				
M3.	Altre imposte				
<b>UTILE/PERDITA DEL PERIODO</b>			<b>1.246.533</b>		<b>2.307.241</b>

## **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**

<b>LA NOTA INTEGRATIVA</b>
----------------------------

**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	49,23%
31 dicembre 2010	43.123.403	50,670	851.063,801	14,06%
30 giugno 2011	119.316.189	136,238	875.792,286	2,91%
31 dicembre 2011	121.333.229	136,238	890.597,551	1,69%
30 giugno 2012	123.882.561	136,238	909.309,892	2,10%
31 dicembre 2012	128.281.417	136,238	941.597,917	3,55%
30 giugno 2013	121.525.469	136,238	892.008,609	-5,27%
31 dicembre 2013	119.903.084	136,238	880.100,148	-1,34%
30 giugno 2014	119.424.400	136,238	876.586,562	-0,40%
31 dicembre 2014	118.901.448	136,238	872.748,043	-0,44%
30 giugno 2015	117.465.072	136,238	862.204,908	-1,21%

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. Al 31 dicembre 2014 non vi sono ulteriori impegni da richiamare.

Al 30 giugno 2015 il valore unitario della quota risulta essere di Euro 862.204,908 e, rispetto al valore al 31 dicembre 2014, registra un decremento dell’1,21%.

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 17.894.868.

**Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto****SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE****Principi contabili**

Nella redazione della relazione di gestione sul fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015.

**Criteria 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.

**Criteria 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 simili 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 nella relazione 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<sup>1</sup>, 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.

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

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 netti<sup>2</sup> futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite<sup>3</sup> 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.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2015 – in relazione all'obbligo introdotto dalla normativa AIFM di istituire una apposita funzione deputata alla valutazione dei beni in cui sono investiti i Fondi (la "Funzione di Valutazione") – ha deliberato di istituire la Funzione di Valutazione e di delegare a un soggetto in possesso dei requisiti richiesti dalla normativa vigente l'attività di valutazione dei beni dei Fondi.

Il Consiglio di Amministrazione del 24 giugno 2015, previa verifica del possesso dei requisiti richiesti dalla normativa vigente per l'attività di valutazione dei beni dei Fondi, ha deliberato di delegare tale attività all'arch. Annalisa Macri. Le attività dell'arch. Macri si sostanziano nell'elaborazione di un'analisi critica delle relazioni predisposte dall'Esperto Indipendente.

<sup>2</sup> 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.).

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

Il Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2015 ha preso tuttavia atto dei chiarimenti forniti da Banca d'Italia in merito al rapporto tra la funzione di valutazione e gli esperti indipendenti. In particolare è stato precisato da Banca d'Italia che, laddove la funzione di valutazione venga delegata a terzi, il rapporto tra le due suddette figure è alternativo.

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

#### 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

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.

### SEZIONE II – LE ATTIVITÀ

Alla data della relazione di gestione 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 della relazione di gestione il fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

#### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data della relazione di gestione il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

#### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della relazione di gestione 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 Comm.le 30/06/2015	Canone per mq.	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico 30/06/2015 *	Fin. Ipotec. 30/06/2015	Valore SGR 30/06/2015 **	OMV 30/06/2015 ***
1	Complesso Auros Milano	Direzionale	2011	14.009	199	affitto	31/12/20	impresa	36.385.439	0	43.800.000	43.800.000
2	Complesso Perseo Pero	Direzionale	2011	14.513	246	affitto	31/12/19	impresa	45.063.018	0	54.500.000	54.500.000
	Totale costo storico			28.522					81.448.457	0	98.300.000	98.300.000

(\*) 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 2015 effettuata dalla SGR.

(\*\*\*) Stima del valore degli immobili al 30 giugno 2015 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	54.500.000	3.569.106	-	3.569.106	56,2%
da oltre 5 fino a 7 anni	43.800.000	2.781.389	-	2.781.389	43,8%
da oltre 7 fino a 9 anni	-	-	-	-	0,0%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,0%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>98.300.000</b>	<b>6.350.495</b>	<b>-</b>	<b>6.350.495</b>	
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>-</b>				
<b>C) Totale beni immobili (A+B)</b>	<b>98.300.000</b>				

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo

Nel periodo non vi è stata alcuna operazione di disinvestimento.

**II.5 CREDITI**

Alla data della relazione di gestione non erano presenti crediti provenienti da operazioni di cartolarizzazione o altri crediti.

**II.6 DEPOSITI BANCARI**

Consistenze alla data della relazione di gestione:

	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	15.000.000				15.000.000
<b>Totali</b>	<b>15.000.000</b>				<b>15.000.000</b>

Flussi nel periodo:

	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 - versamenti					-
ISP - prelevamenti	1.500.000				1.500.000
<b>Totale</b> - versamenti	-				-
<b>- prelevamenti</b>	<b>1.500.000</b>				<b>1.500.000</b>

In particolare:

- il 10 dicembre 2013 sono stati investiti Euro 1.500.000 presso Intesa Sanpaolo (ISP) a 13 mesi al tasso lordo dell'1,65%;
- il 23 ottobre 2014 sono stati investiti Euro 15.000.000 presso Intesa Sanpaolo (ISP) a 18 mesi al tasso lordo dello 0,52%.

**II.7 ALTRI BENI**

Alla data della relazione di gestione 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
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	
- c/c 23686 denominato in Euro	3.754.780
- c/c 68262 Intesa S.Paolo	
<b>Totale liquidità disponibile</b>	<b>3.754.780</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	-
- vendite di strumenti finanziari	
- vendite di divise estere	
- margini giornalieri da incassare	
<b>Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	-
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	
- acquisti di divise estere	
- margini giornalieri da liquidare	
<b>Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>3.754.780</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

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

	Importi
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>211.440</b>
- Ratei recupero impianto fotovoltaico	2.587
- Risconti attivi su premi assicurativi	126.361
- Risconti attivi su imposte di registro	28.988
- Risconti su utenze	69
- Ratei attivi su depositi bancari	53.435
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	
<b>G4. Altre:</b>	<b>381.093</b>
- Iva a credito	5.163
- Crediti verso clienti	366.000
- Depositi cauzionali	9.930
<b>Totale altre attività</b>	<b>592.533</b>

I crediti verso clienti si riferiscono in particolare alla garanzia di reddito relativa ai primi due trimestri del 2015 (ultimo anno) rilasciata da Galotti in occasione della cessione delle quote del Fondo alla Fondazione ENPAM.

Il Fondo è garantito dalla fideiussione rilasciata da CARISBO a garanzia della garanzia di reddito suddetta, pari a Euro 600.000 più IVA di legge per il 2015.

### SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

#### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data della relazione di gestione non risultavano debiti nei confronti del sistema bancario.

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

Alla data della relazione di gestione 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 della relazione di gestione 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 della relazione di gestione 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
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	
- Commissioni di banca depositaria	-70.368
<b>Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>-70.368</b>
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	
- Debiti verso erario altre imposte	
<b>Totale debiti di imposta</b>	
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	
<b>M4. Altre</b>	
- Debiti verso fornitori	-25.460
- Fatture da ricevere	-20.248
- Debiti verso Sgr	-202
- Debiti verso comitato consultivo	-65.963
<b>Totale altre</b>	<b>-111.873</b>
<b>Totale altre passività</b>	<b>-182.241</b>

**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 2015.

	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	40.951.569	41,80
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	555.031	0,57
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	-3.649.968	-3,73
L. Altri ricavi e oneri complessivi	442.027	0,45
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-17.894.869	-18,27
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	37.392.949	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2015	117.465.072	138,17
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	8,15%	

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 della relazione di gestione è pari all'8,15%.

#### Sezione V – Altri dati patrimoniali

Alla data della relazione di gestione non erano presenti impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati ai sensi della disciplina di cui al Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 .

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

- Crediti verso Galotti S.p.A. pari a Euro 366.000 per la garanzia di reddito relativa ai primi due trimestri del 2015;
- Debiti verso Galotti S.p.A. pari a Euro 12.200 per servizi di property management.

Alla data della relazione di gestione 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 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
<b>1. PROVENTI</b>						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		3.175.202				3.175.202
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		6.095				6.095
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>						
2.1 beni immobili						0
2.2 diritti reali immobiliari						0
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>						
3.1 beni immobili		-1.400.000				-1.400.000
3.2 diritti reali immobiliari						0
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>						
		-85.806				-85.806
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						0
<b>6 IMPOSTE SUGLI IMMOBILI</b>						
		-171.939				-171.939
<b>TOTALE</b>	<b>0</b>	<b>1.523.552</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.523.552</b>

**Sezione III – Crediti**

Alla data della relazione di gestione 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 39.501.

**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 - provvigioni di base	-204 -204	0,17 0,17	0,17 0,17					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso del Depositario	-35	0,03	0,03					
4) Spese di revisione del fondo	-12	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	-3	0,00	0,00					
7) Oneri di gestione degli immobili	-86	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	-66	0,06						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>-406</b>	<b>0,34</b>			<b>-20</b>	<b>0,02</b>		
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su tit. di debito - su derivati - altri								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	0							
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-172	0,15						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)</b>	<b>-578</b>	<b>0,49</b>			<b>-20</b>	<b>0,02</b>		

**Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce ammonta a Euro 3.385. Essa è composta sostanzialmente da sopravvenienze.

**Sezione IX – Imposte**

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 2015

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Claudio Reggiani



# VALUATION REPORT

Determinazione del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare denominato "Q3".

QUORUM SGRpA

Via Dante 14

20121 Milano

**Data di Valutazione: 30 Giugno 2015**

CBRE

# INDICE

---

<b>1. CERTIFICATO DI PERIZIA</b>	<b>3</b>
<b>2. CRITERI DI VALUTAZIONE</b>	<b>12</b>
<b>3. SCHEDE DI VALUTAZIONE</b>	<b>17</b>
<b>A. PERSEO - Pero, SS Sempione – Immobile a     destinazione terziario direzionale</b>	<b>18</b>
<b>B. AUROS - Milano, Via Arrighi, 2 – Immobile     a destinazione terziario direzionale</b>	<b>47</b>

---

**1**

**CERTIFICATO DI  
PERIZIA**

---

**CBRE**

# CERTIFICATO DI PERIZIA

## CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.  
Via del Lauro 5/7  
20121 Milano  
Tel. 02.655670.1  
Fax 02.655670.50

<b>Data del report</b>	14 Luglio 2015
<b>Destinatario</b>	QUORUM SGRpA in nome e per conto del Fondo Immobiliare "Q3" Via Dante 14 20123 Milano
<b>Proprietà</b>	Fondo Immobiliare "Q3" gestito da QUORUM SGRpA
<b>Descrizione dell'oggetto di valutazione</b>	In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili facenti parte del Fondo Immobiliare "Q3" di seguito elencati: <ul style="list-style-type: none"> <li>- PERSEO - Pero, SS Sempione ang. Via Pisacane – Immobile a destinazione terziario direzionale;</li> <li>- AUROS - Milano, Via Arrighi, 2 – Immobile a destinazione terziario direzionale.</li> </ul>
<b>Finalità del Certificato</b>	Determinazione del Valore di Mercato per il rendiconto semestrale.
<b>Incarico</b>	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del Fondo Immobiliare denominato "Q3" conformemente alla lettera d'incarico del 28 maggio 2013.
<b>Data di valutazione</b>	30 Giugno 2015
<b>Scopo della Valutazione</b>	Aggiornamento semestrale

## Valore di Mercato

Nell'ipotesi che non esistano restrizione o limitazione alcuna né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate nelle schede valutative allegate al presente rapporto di stima, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato relativo alla piena proprietà degli immobili facenti parte del Fondo Immobiliare "Q3", alla data del 30 Giugno 2015, sia esprimibile complessivamente in:

**€ 98.300.000,00**

**(Euro Novantottomilionitrecentomila/00)**

Così ripartiti:

IMMOBILE	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€)
PERSEO	PERO - SS Sempione ang. Via Pisane	54.500.000
AUROS	MILANO - Via Arrighi, 2	43.800.000
<b>TOTALE</b>		<b>98.300.000</b>

I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento escluse.

## Conformità agli Standard Valutativi

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard **"RICS Valuation – Professional Standards"**, edizione gennaio 2014. I dettagli delle proprietà, su cui si basano le nostre analisi, sono esposti nella presente relazione.

Inoltre essa è stata redatta in conformità ai criteri valutativi indicati nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in tema di "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" e successive modifiche ed integrazioni, al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafi 2.4.6, "Disposizioni comuni", 2.5, "Beni Immobili", e 4, "Esperti indipendenti".

Si dichiara che possediamo la conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, e possediamo le capacità e le qualità necessarie per poter effettuare le valutazioni in modo competente.

## Assunzioni speciali

Nessuna

## Assunzioni

A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni circa la proprietà da quanto fornitoci dalla Committente.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni su cui si è basata la valutazione non sia esatta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e

potrebbe richiedere di essere rivisto.

### **Condizioni di mercato**

Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione.

Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

### **Raccomandazioni**

Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria, sulla base della presente analisi, raccomandiamo di verificare le informazioni contenute nel presente rapporto e la validità delle assunzioni adottate.

Segnaliamo, infatti, che pur avendo svolto l'analisi considerando le condizioni di mercato correnti, ci sono alcuni rischi che possono essere o diventare non verificabili.

### **Valutatore**

La proprietà è stata valutata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con gli standard valutativi espressi precedentemente.

### **Indipendenza**

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.P.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario del presente rapporto (o altre società dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5% dei ricavi totali in Italia.

### **Reliance**

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

### **Pubblicazione**

Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto da

- Gabriella Ressa;

sotto la supervisione di Marco Dalla Costa.

In fede



Laura Mauri MRICS

**Consigliere**

Per nome e per conto di  
CBRE VALUATION S.P.A.



Marco Dalla Costa

**Executive Director**

Per nome e per conto di  
CBRE VALUATION S.P.A.

T: 02.6556 701

F: 02 6556 7050

W: [www.cbre.com](http://www.cbre.com)

Project Reference: 7430

**CBRE**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPEDENTE  
AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010,  
N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
SPECULATIVO CHIUSO "Q3"**

**RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 GIUGNO 2015**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPEDENTE AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL  
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3"

**Relazione sulla relazione di gestione infrannuale**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione infrannuale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2015.

**Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione infrannuale**

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

**Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione infrannuale del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione infrannuale. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo.

---

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tinnara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione infrannuale nel suo complesso. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione infrannuale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3" al 30 giugno 2015 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

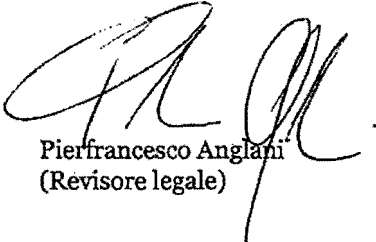
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### *Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione infrannuale*

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione infrannuale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo "Q3" per il periodo chiuso al 30 giugno 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione infrannuale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3" per il periodo chiuso al 30 giugno 2015.

Milano, 31 luglio 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Pierfrancesco Anglani  
(Revisore legale)