



**QUORUM**  
SGRpA

## **Fondo Immobiliare Q3**

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

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011**

**INDICE**

<b>Informazioni societarie</b>	<b>3</b>
<b>Informazioni generali</b>	<b>4</b>
<b>Relazione degli Amministratori</b>	<b>5</b>
<b>La situazione patrimoniale</b>	<b>12</b>
<b>La sezione economica</b>	<b>14</b>
<b>Nota integrativa</b>	<b>16</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 DELL'ESERCIZIO

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 Camperio, 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**

- |                               |                                        |
|-------------------------------|----------------------------------------|
| - Gian Franco Oliviero Mattei | - Presidente e Amministratore Delegato |
| - Alberto Marchesini          | - Consigliere                          |
| - Maria Lucia Candida         | - Consigliere (*)                      |
| - Claudio Conigliani          | - Consigliere (*)                      |
| - Gualtiero Tamburini         | - Consigliere (*)                      |

**Il Collegio Sindacale**

- |                      |                     |
|----------------------|---------------------|
| - Giulio Andreani    | - Presidente        |
| - Stefano Nannucci   | - Sindaco effettivo |
| - Giacomo Ramenghi   | - Sindaco effettivo |
| - Michele Colliva    | - 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 d.lgs 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.



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### Il mercato immobiliare

È proseguita, anche nel primo semestre del 2011, la debole congiuntura del mercato immobiliare espressa dalla stabilità dei valori, dei tempi di vendita e di locazione e dello sconto praticato sul prezzo richiesto.

Se alcuni segnali potrebbero fare intravedere l'esaurirsi del ciclo riflessivo, ve ne sono altri che evidenziano il permanere di una situazione di difficoltà riconducibile al calo della domanda, alle esigue quantità che transitano sul mercato, ad un'offerta che non è disposta a ridimensionare le aspettative di ritorno sul capitale investito.

Si evidenzia il perdurare di una situazione di mercato tutto sommato critica, con un nuovo calo della domanda ma, soprattutto, una perdurante inadeguatezza dell'offerta, nonostante la non trascurabile mole di spazi prodotta dai più recenti sviluppi edilizi.

Dall'inizio della fase riflessiva dei prezzi (secondo semestre del 2008) ad oggi il decremento cumulato può essere quantificato nella misura del 6,5% in termini nominali (12% a valori reali). La contrazione dei valori immobiliari è stata la conseguenza di una mancata attivazione della domanda attesa e di un contestuale processo di razionalizzazione degli spazi, che non pare destinato ad esaurirsi nel breve termine.

Le più recenti variazioni dei prezzi degli uffici restano negative, anche se si attenua leggermente l'intensità rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: rispettivamente -0,9% nel 2011 a fronte del -1,2% registrato nello stesso periodo del 2010.

Il mercato immobiliare milanese sta attraversando una nuova fase di debolezza, anche se di entità inferiore rispetto alla precedente. La modestia della domanda, che caratterizza in maniera pressoché uniforme tutti i comparti, mantiene le attività di scambio in prossimità dei livelli minimi dell'ultimo decennio e differisce ulteriormente le prospettive di ripresa. Nella prima parte del 2011 si è confermata la debolezza del settore direzionale. Il calo della domanda ha fatto sì che l'attività si mantenesse sui livelli minimi dello scorso anno, senza tuttavia determinare ulteriori arretramenti.

Il nuovo peggioramento del quadro di settore risulta ben rappresentato dal notevole ampliamento dei tempi medi di vendita, arrivati a sfiorare gli 8 mesi.

Sul fronte dei prezzi i segnali di cedimento sono circoscritti alle zone periferiche, dove la flessione su base semestrale si è attestata all'1,6%. Decisamente superiore è risultata la capacità di tenuta dei valori nelle zone centrali e semicentrali.

In aumento sono risultati i tempi medi di locazione, che sono arrivati a superare, in media, la soglia record dei 6 mesi.

### L'attività di gestione del fondo

In data 24 maggio 2010 è stata avviata l'operatività del Fondo Q3 tramite l'apporto, da parte di Galotti S.p.A., di due complessi direzionali 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 Galotti S.p.A. e Galotti Servizi S.p.A. hanno ceduto ad ENPAM, ente di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri, le rispettive quote del Fondo, con la sola eccezione di 14 quote di proprietà Galotti S.p.A., di cui 13,5 quote soggette a lock up. In occasione della cessione delle quote Galotti S.p.A. ha concesso a ENPAM una garanzia di reddito relativamente ai due immobili di cui sopra che per "Perseo", consiste in un'integrazione al canone pagato dall'attuale conduttore, per "Auros" è piena.

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 dall'1 gennaio 2012. Con la locazione di "Auros" è venuta meno, relativamente a tale immobile, la garanzia di reddito concessa da Galotti S.p.A. a ENPAM in occasione della vendita delle quote.

### Gli immobili del Fondo Q3

#### PERSEO

L'immobile è stato locato ad un primario gruppo editoriale italiano 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. All'elevato standard edilizio dell'immobile si aggiunge la qualità del tenant che lo occupa, 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.

#### AUROS

L'ultimazione dell'edificio ne ha permesso la presentazione al mercato come uno dei migliori centri direzionali della città. La certificazione in Classe A, unitamente alle qualità Antisismiche e al Grado A, qualificano l'immobile come prodotto di eccellenza meritevole di ospitare utilizzatori di elevato *standing*.

In data 6 dicembre 2011 è stato stipulato un contratto di locazione con un primario gruppo operante nel settore della salute.

Il contratto di locazione sottoscritto, avente decorrenza 1 gennaio 2012, oltre a prevedere un canone in linea con le attuali condizioni di mercato e con le aspettative del Fondo, è caratterizzato da una lunga durata (9 anni + 6 anni), non prevede possibilità di break option né periodo di free rent e prevede che le opere di personalizzazione degli spazi siano a carico del conduttore. A carico della proprietà sono previste invece talune opere di miglioria riguardanti l'accesso all'immobile che verranno eseguite nel corso del 2012.

### **La componente finanziaria**

Al 31 dicembre 2011 il Fondo non ha indebitamento finanziario (Euro 67,5 milioni al 31 dicembre 2010).

Il Fondo ha infatti estinto i finanziamenti bancari in essere, pari complessivamente a Euro 67,5 milioni, grazie al richiamo degli impegni di ENPAM avvenuto dopo l'acquisto delle quote di Galotti S.p.A. e Galotti Servizi S.p.A. di cui sopra.

### **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.

#### Rischi di mercato

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli immobili ed è funzione delle dinamiche macroeconomiche, peraltro condizionate dalle condizioni economiche specifiche delle aree in cui gli immobili sono localizzati.

Le politiche di investimento del Fondo sono finalizzate a gestire tutte le variabili che incidono sul buon esito delle stesse al fine di poter massimizzare il rendimento per i sottoscrittori.

#### Rischio tasso d'interesse

Al momento tale rischio non esiste data l'assenza di indebitamento finanziario.

### **Le linee strategiche e gli obiettivi nella gestione del Fondo**

La società è orientata alla ricerca di ulteriori possibilità di investimento che possano massimizzare 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 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 zone di maggiore attrattività, in base al trend del mercato di riferimento, che vedono una domanda ed una dinamica dei prezzi in aumento.

### **Il risultato dell'esercizio 2011**

Il Fondo al 31 dicembre 2011 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 7.371.666 (Euro 18.223.662 al 31 dicembre 2010) dopo aver effettuato rivalutazioni per Euro 3.388.609 (Euro 18.757.692 al 31 dicembre 2010).

Il Fondo al 31 dicembre 2011 evidenzia un risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 6.466.041 (Euro 18.223.662 al 31 dicembre 2010) dopo oneri finanziari per Euro 905.625 (Euro 0 al 31 dicembre 2010 in quanto interamente capitalizzati).

L'utile d'esercizio ammonta a Euro 5.742.834 (Euro 17.623.403 al 31 dicembre 2010).

Il risultato distribuibile, determinato come disposto dal Regolamento di Gestione del Fondo, è pari a Euro 2.354.225 (negativo e pari a Euro 1.134.289 al 31 dicembre 2010) e verrà interamente distribuito (Euro 17.280,23 pro-quota) in considerazione degli impegni attuali e futuri del Fondo nonché della liquidità attualmente disponibile.

Il valore della quota del Fondo Q3 è pari, al 31 dicembre 2011, ad Euro 890.597,551 (Euro 851.063,801 al 31 dicembre 2010).

### **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2011**

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2011.

### **Operatività in strumenti derivati**

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti derivati nel corso del 2011.

### **Modifiche regolamentari**

L'emanazione del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 ottobre 2010, n. 197 puntualizza come le società di gestione del risparmio siano tenute, ai sensi dell'art. 15 del Provvedimento, ad adeguare i regolamenti dei fondi chiusi alle disposizioni in materia di Assemblea dei partecipanti contenute nel Provvedimento entro 3 mesi dall'entrata in vigore del Provvedimento stesso, termine scaduto l'11 marzo 2011.

In relazione a quanto precede il Consiglio di Amministrazione, in data 22 febbraio 2011, ha approvato le seguenti modifiche al regolamento di gestione:

(i) per quanto concerne la disciplina dell'Assemblea dei partecipanti:

- a. l'introduzione della previsione alla stregua della quale laddove la Società di gestione, ingiustificatamente, non provveda alla convocazione dell'Assemblea nei casi previsti dal regolamento di gestione, la convocazione è disposta dal tribunale con decreto (in recepimento dell'art. 18-ter, comma 5 della nuova versione del DM 228/1999);
- b. l'indicazione di un termine di preavviso minimo di 15 giorni ai fini dell'invio dell'avviso di convocazione dell'Assemblea (in recepimento dell'art. 18-ter, comma 3 della nuova versione del DM 228/1999);
- c. la precisazione che sono espressamente escluse eventuali competenze dell'Assemblea in materia di scelte di investimento dei fondi (in recepimento dell'art. 18-bis, comma 2 della nuova versione del DM 228/1999);

(ii) per quanto concerne le modifiche, diverse da quelle *sub* (i), volte a replicare talune previsioni di cui alla nuova versione del DM 228/1999:

- a. il recepimento della previsione del DM 228/1999 secondo la quale la Società ha facoltà di prorogare sino a 3 anni, di propria iniziativa e senza chiedere l'autorizzazione preventiva alla Banca d'Italia secondo quanto attualmente previsto dai regolamenti di gestione dei fondi nonché dalla previgente versione del DM 228/1999, il termine di durata del fondo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti, comunicando successivamente alla Banca d'Italia e alla Consob la proroga e le motivazioni sottese ad essa (in recepimento dell'art. 14, comma 6 della nuova versione del DM 228/1999);
- b. il prolungamento, da 18 a 24 mesi, del termine massimo di durata del primo periodo di sottoscrizione delle quote del fondo (in recepimento dell'art. 14, comma 2 della nuova versione del DM 228/1999). Si precisa che tale modifica riguarderà unicamente i regolamenti di gestione dei Fondi Q3 e Q4, per i quali il primo periodo di sottoscrizione è tuttora in corso.

Tali modifiche sono comprese tra quelle considerate come approvate in via generale dalla Banca d'Italia, ai sensi del par. 3, Sez. III, Cap. II, Titolo V del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e integrazioni, in quanto consistenti:

- per quanto concerne le modifiche *sub* (i) e (ii) *lett.* a, in modifiche imposte da mutamenti di legge (cfr. *lett.* a) del par. 3, Sez. III, Cap. II, Titolo V, del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005); e

- per quanto concerne la modifica *sub* (ii) *lett.* b, in una proroga del termine massimo di sottoscrizione delle quote (cfr. *lett.* c), terzo alinea del par. 3, Sez. III, Cap. II, Titolo V, del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005). Le modifiche sopra descritte sono state approvate dall'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 1 marzo 2011.

In data 4 maggio 2011, nell'ambito dell'acquisto delle quote in circolazione del Fondo Q3 e della sottoscrizione di quote del Fondo di nuova emissione da parte della Fondazione E.N.P.A.M., il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato talune modifiche al regolamento di gestione del Fondo, di seguito riepilogate sinteticamente:

- 1) la durata del Fondo è prorogata da 20 a 25 anni, con possibilità di proroga entro il termine massimo consentito dalle disposizioni normative pro tempore vigenti, da deliberare con congruo preavviso;
- 2) è stata introdotta una previsione che stabilisce che venga data comunicazione ai partecipanti in caso di variazioni nel controllo della SGR;
- 3) sono state apportate alcune modifiche alla politica di investimento, prevedendo che il patrimonio del Fondo è prevalentemente investito in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale, assistenziale e sanitario ovvero in beni immobili riconvertibili a tale uso e in diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche. Simmetricamente è previsto che l'investimento in partecipazioni in società non quotate è possibile a condizione che il patrimonio di tali società sia costituito prevalentemente da immobili e/o diritti reali immobiliari aventi le caratteristiche dianzi specificate. È inoltre previsto che l'investimento in strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi sia consentito purché non alteri il profilo di rischio del Fondo e rientri nei limiti previsti dalla normativa vigente;
- 4) sono state eliminate alcune deroghe ai limiti alla concentrazione dei rischi ed alle altre regole prudenziali fissate dalla Banca d'Italia (si tratta, in particolare, delle deroghe relative all'investimento sino al 25% del Parametro in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività diretta di costruzione e sino al 50% del Parametro in altre società nonché della deroga relativa alla possibilità di investire sino al 100% del Parametro in un unico complesso immobiliare avente più individuazioni catastali e differenti destinazioni funzionali) ed è stata ridotta la leva finanziaria massima al 60% del valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20% delle altre attività di pertinenza del Fondo, di talché, per effetto di tali modifiche, il Fondo Q3 avrebbe una politica di investimento sostanzialmente conforme alle previsioni di un regolamento di un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati di tipo non speculativo (ossia di un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati istituito ai sensi dell'art. 15 del d.m. 228/1999);
- 5) è stato specificato che, successivamente al decorso del termine per il richiamo degli impegni, le deroghe previste al rischio di concentrazione sono calcolate con riferimento al controvalore delle attività del Fondo;
- 6) è stata inserita la previsione volta a riconoscere, ai partecipanti titolari di quote del Fondo in misura superiore al 15% delle quote in circolazione, il diritto di prelazione su immobili, porzioni immobiliari, terreni o partecipazioni in società immobiliari di compendio del patrimonio del Fondo;
- 7) sono state introdotte alcune precisazioni relativamente alle operazioni con parti correlate;
- 8) è stata modificata la parte relativa alla distribuzione dei proventi, in particolare per effetto dell'inserimento della nozione di "proventi distribuibili";
- 9) sulla base delle trattative intercorse con la Fondazione E.N.P.A.M. è stato rivisto il regime commissionale. In particolare, per quanto attiene agli oneri a carico dei partecipanti, sono state eliminate le commissioni di sottoscrizione e le spese di emissione di certificati individuali sono state ridotte da Euro 150 al rimborso degli oneri effettivamente sopportati dalla SGR; per quanto attiene agli oneri a carico del Fondo, sono state inserite alcune precisazioni nelle modalità di calcolo della commissione di gestione (in particolare è stato previsto che la commissione di gestione è calcolata al netto del credito IVA maturato in sede di apporto) e sono state modificate le modalità di calcolo e di prelievo della commissione variabile, è stato inserito un tetto massimo dei compensi per i membri del Comitato Consultivo e del Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti, è stata inserita una previsione secondo la quale oneri e compensi previsti nel regolamento di gestione sono 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;
- 10) sono state modificate la composizione e la modalità di nomina del Comitato Consultivo, è stata inserita la possibilità di delega per la partecipazione alle riunioni ad altro membro del Comitato, sono state eliminate e/o modificate alcune previsioni relative al funzionamento del Comitato Consultivo, tra le competenze del Comitato che danno luogo a un parere preventivo obbligatorio non vincolante è stata inserita quella relativa alle proposte di rinnovo ovvero di revoca del mandato conferito agli esperti indipendenti nonché ai soggetti che supportino l'operato degli stessi in relazione a specifici adempimenti, è stata inoltre demandata al Comitato l'individuazione del nuovo gestore del Fondo in caso l'assemblea dei partecipanti abbia deliberato la sostituzione della SGR; sono



stati infine riconosciuti poteri informativi a ciascun membro del Comitato ed è stata inserita la previsione volta a riconoscere la facoltà di partecipare, in qualità di uditore, alle riunioni del Consiglio di Amministrazione della SGR convocate per discutere su materie di interesse del Fondo a un membro del Comitato Consultivo, dallo stesso designato, ovvero ad altro soggetto delegato dal Comitato Consultivo;

- 11) sono stati elevati i quorum costitutivo e deliberativo dell'Assemblea dei Partecipanti e sono state modificate alcune previsioni relative al funzionamento della stessa;
- 12) sono state apportate talune modifiche al procedimento di sostituzione della società di gestione, allungando il periodo prima del quale la SGR non può essere sostituita;
- 13) è stata eliminata la possibilità di rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote;
- 14) sono state apportate alcune limitate modifiche al procedimento di liquidazione del Fondo;
- 15) è stato previsto che, anche in occasione del primo semestre di ciascun esercizio del Fondo, la SGR predisponga un rendiconto della gestione in luogo della relazione semestrale.

Le modifiche sopra descritte sono state approvate dall'Assemblea dei Partecipanti in data 11 maggio 2011.

In data 20 settembre 2011, sulla base della comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29 luglio 2010 in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR la modifica regolamentare necessaria al fine di allineare le modalità di calcolo del NAV. In particolare si ricorda che le nuove condizioni economiche relative al calcolo del NAV, in regime di outsourcing, sono migliorative rispetto a quelle precedenti. Esse sono costituite da una commissione fissa pari a Euro 15 mila annuali (prima, Euro 20 mila annuali) oltre ad una commissione dello 0,01% (prima, 0,015 %) calcolata sul valore netto del fondo alla data del 30 giugno e 31 dicembre al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione.

Tali modifiche sono state approvate dall'Assemblea dei Partecipanti in data 25 novembre 2011.

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

L'art. 32, primo comma, lett. a), del D.L. 31 maggio 2010, n. 78 (Manovra 2010), convertito con L. 30 luglio 2010, n. 122, aveva riformulato la nozione civilistica di "fondo comune di investimento" di cui all'art. 1, primo comma, lett. j), del D.Lgs. n. 58/1998, stabilendo che consiste in un patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento, suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti e gestito in monte nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi. Al comma 2 del medesimo articolo era prevista inoltre l'emanazione, da parte del MEF, delle disposizioni attuative del primo comma di cui sopra, ed in particolare la declinazione dei concetti di "autonomia" del fondo immobiliare e "pluralità degli investitori" dello stesso. Nel contempo l'art. 32 aveva imposto alle società di gestione del risparmio che avevano istituito fondi comuni di investimento immobiliari privi dei requisiti di cui all'art. 1, primo comma, lett. j), del D.Lgs. n. 58/1998, di adottare delibere di adeguamento, prelevando un'imposta sostitutiva, ovvero di porre in liquidazione il fondo immobiliare per così dire "inadeguato", assoggettando lo stesso ad un'imposta sostitutiva più onerosa rispetto a quella applicabile in caso di adeguamento.

Con il D.L. 13 maggio 2011 n. 70, convertito con modifiche nella Legge 12 luglio 2011 n. 106, si è invece: (i) abrogato il comma 2 dell'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010 (il "D.L. 78"), che prevedeva l'emanazione, da parte del MEF, delle disposizioni attuative del primo comma dello stesso articolo, ed in particolare la declinazione dei concetti di "autonomia" del fondo immobiliare e "pluralità degli investitori" dello stesso; (ii) introdotte rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78.

In sintesi:

1. Viene previsto un regime di tassazione "per trasparenza", a decorrere dall'anno 2011, che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile a tutti i quotisti del fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, inter alia, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), ad eccezione dei seguenti soggetti (i "Soggetti Esclusi"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;

- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. white list;
- Enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (ex. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati per più del 50% dai suddetti soggetti.

Pertanto, con riferimento ai Soggetti esclusi e a quelli che detengono quote di partecipazione inferiori al 5% viene mantenuto il previgente regime fiscale.

1. Per alcuni soggetti tra cui le persone fisiche, l'eventuale plusvalenza da cessione di quote del fondo viene assoggettata al medesimo regime applicabile alla cessione di quote di partecipazione qualificate, in società ed enti. Chiaramente il costo fiscale delle quote sarà aumentato o diminuito dei redditi e delle perdite già imputati per trasparenza scomputando i proventi distribuiti.

2. Con riferimento agli anni anteriori al 2011, i soggetti diversi dai Soggetti Esclusi, che al 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al fondo superiore al 5%, sono assoggettati ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

3. Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della ritenuta del 20%. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, in ogni caso, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001.

4. Risultano abrogate le disposizioni afferenti l'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del fondo) e correlato pagamento di una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

5. Viene prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante (ad eccezione, chiaramente, dei Soggetti Esclusi) deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%. In tale caso non trovano applicazione l'imposta sostitutiva di cui al punto sub 2 e la tassazione per "trasparenza" di cui al punto sub 1.

6. Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizione di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo.

7. Viene previsto il riconoscimento fiscale dei valori assoggettati ad imposizione sostitutiva e di quelli soggetti a tassazione per trasparenza di cui ai punti precedenti.

## RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2011

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 Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Queste sono inoltre accompagnate dalla relazione degli amministratori.

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

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.



**RENDICONTO DEL FONDO Q3 AL 31 DICEMBRE 2011  
LA SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	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>103.480.000</b>	<b>85,14</b>	<b>98.440.000</b>	<b>84,96</b>
B1. Immobili dati in locazione	103.480.000	85,14		
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			98.440.000	84,96
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>2.300.000</b>	<b>1,89</b>		
D1. A vista	2.300.000	1,89		
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>21.441</b>	<b>0,02</b>	<b>417.427</b>	<b>0,36</b>
F1. Liquidità disponibile	21.441	0,02	417.427	0,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>15.741.719</b>	<b>12,95</b>	<b>17.009.590</b>	<b>14,68</b>
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	202.617	0,17	31.428	0,03
G3. Risparmio di imposta	15.105.839	12,42	15.492.693	13,38
G4. Altre	433.263	0,36	1.485.469	1,28
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>121.543.160</b>	<b>100</b>	<b>115.867.017</b>	<b>100</b>

**RENDICONTO DEL FONDO Q3 AL 31 DICEMBRE 2011  
LA SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/11</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>-67.500.000</b>
H1. Finanziamenti Ipotecari		-67.500.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. 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. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-209.931</b>	<b>-5.243.614</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-47.697	-315.651
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e Risconti passivi	-8.952	
M4. Altre	-153.282	-4.927.963
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-209.931</b>	<b>-72.743.614</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>121.333.229</b>	<b>43.123.403</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>136,238</b>	<b>50,670</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>890.597,551</b>	<b>851.063,801</b>
<b>Rimborsi o Proventi distribuiti per quota</b>		

**RENDICONTO DEL FONDO Q3 AL 31 DICEMBRE 2011  
SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
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				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>7.371.545</b>		<b>18.223.662</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.563.338		296.611	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	3.388.609		18.757.692	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-442.394		-755.238	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-138.008		-75.403	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>7.371.545</b>		<b>18.223.662</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>121</b>			
D1. interessi attivi e proventi assimilati	121			
		<b>121</b>		
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. utile/perdita da realizzi				
E3. plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>7.371.666</b>		<b>18.223.662</b>

**RENDICONTO DEL FONDO Q3 AL 31 DICEMBRE 2011  
SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
<b>F. 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. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>7.371.666</b>		<b>18.223.662</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-905.625</b>			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-888.367			
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-888.367			
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-17.258			
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>6.466.041</b>		<b>18.223.662</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-687.757</b>		<b>-600.122</b>	
I1. Provvigioni di gestione sgr	-459.176		-292.163	
I2. Commissioni di banca depositaria	-73.951		-23.488	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-16.000		-40.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-138.630		-244.471	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>-35.450</b>		<b>-137</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	72			
L2. Altri ricavi	2.210		19	
L3. Altri oneri	-37.732		-156	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>5.742.834</b>		<b>17.623.403</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
<b>UTILE DEL PERIODO</b>		<b>5.742.834</b>		<b>17.623.403</b>

## LA NOTA INTEGRATIVA

### **Parte A – Andamento del valore della quota**

	Valore del Fondo	n. quote	Valore unitario	Variazione %
Alla costituzione	23.500.000	47,00	500.000,000	
30 giugno 2010	35.068.330	47,00	746.134,671	49,2%
31 dicembre 2010	43.123.403	50,67	851.063,801	14,1%
30 giugno 2011	119.316.189	136,24	875.792,286	2,9%
31 dicembre 2011	121.333.229	136,24	890.597,551	1,7%

Al 31 dicembre 2011 non vi sono ulteriori impegni da richiamare.

Al 31 dicembre 2011 il valore unitario della quota risulta essere di Euro 890.597,551 e, rispetto al valore iniziale di Euro 500.000 registra un incremento del 78,1%.

Il Fondo ha iniziato la propria operatività il 24 maggio 2010 tramite apporto, da parte di Galotti SpA – società controllante 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 non ha posto dividendi in distribuzione.

Per quanto riguarda la politica di gestione dei rischi, si rimanda alla relazione degli amministratori.

### **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 del 14 Aprile 2005.

##### **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 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 del Fondo si osservano i seguenti criteri:

#### Strumenti Finanziari

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;
- per gli strumenti finanziari non quotati differenti dalle partecipazioni, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della società di gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;
- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata;
- le poste denominate in valuta diversa da quella di denominazione del Fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio corretti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

#### Beni immobili

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

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e 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 attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

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

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;

2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone.

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

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

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

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

Alle partecipazioni in società immobiliari, trascorso di norma un anno dall'acquisizione da parte del Fondo viene attribuito un valore pari alla frazione del patrimonio netto di pertinenza del Fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti dal Provvedimento di Banca d'Italia 14 aprile 2005. Nel calcolare il valore della partecipazione detenuta si tiene conto dei principi sopra richiamati per la valutazione dei contratti di leasing immobiliare eventualmente stipulati dalla società partecipata.

#### Spese a carico del Fondo

Gli oneri a carico del fondo contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli previsti dal Regolamento nella sezione B art 13.3 ed in particolare:

##### (i) Commissione di Gestione e Commissione Variabile

A carico del Fondo gravano la commissione fissa di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") e la commissione variabile (di seguito, la "Commissione Variabile").

La Commissione di Gestione è pari allo 0,5% su base annuale, con un minimo di euro 300.000, ed è calcolata sul totale delle attività del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate e dell'eventuale credito IVA maturato in sede di Apporto, quale risulta dal Rendiconto della Gestione del Fondo.

La Commissione Variabile è corrisposta se – al momento della distribuzione dei Proventi Distribuibili e/o al momento del pagamento della Quota Spettante ai sensi dell'articolo 22 del Regolamento – il pagamento, al lordo della Commissione Variabile, genererebbe ai Partecipanti un rendimento superiore all'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati (FOI) rilevato dall'ISTAT nell'anno precedente maggiorato del 4% annuo composto posticipato (di seguito, il "Rendimento Obiettivo"). La Commissione Variabile è riconosciuta nella misura del 15%, al netto delle imposte eventualmente dovute, dell'importo del pagamento che genererebbe ai Partecipanti un rendimento superiore al Rendimento Obiettivo.

Nel caso di investimento in parti di OICR Collegati, sul Patrimonio del Fondo non sono fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso delle parti di OICR collegati acquisite e la Società di Gestione deduce dal proprio compenso la remunerazione complessiva percepita dal gestore degli OICR Collegati.

##### (ii) Compenso della Banca Depositaria

L'importo massimo dei compensi da corrispondere alla Banca Depositaria sono i seguenti:

- per le attività istituzionali di Banca depositaria, il compenso è pari allo 0,045% del Valore Complessivo Netto Medio del Fondo su base annua con un minimo di Euro 15.000 annui;
- per l'attività di calcolo del Valore Unitario delle Quote, sino al 30 giugno 2011 il compenso annuale è pari ad Euro 20.000 oltre allo 0,015% del Valore Complessivo Netto del Fondo come risultante, rispettivamente, dal Rendiconto o dalla Relazione semestrale, al netto delle plusvalenze non realizzate. Dall'1 luglio 2011 il compenso è pari a 15.000 oltre allo 0,010% del Valore Complessivo Netto del Fondo come risultante, rispettivamente, dal Rendiconto o dalla Relazione semestrale, al netto delle plusvalenze non realizzate.

##### (iii) Compenso degli Esperti Indipendenti e dell'intermediario finanziario di cui all'art. 12-bis, comma 3, lettera b), del DM 228/1999

##### (iv) Spese di gestione

- le spese, gli oneri, le commissioni, provvigioni, ecc. inerenti all'acquisizione, al conferimento o alla dismissione di attività del Fondo (tra i quali, a mero titolo indicativo, i costi di intermediazione immobiliare e mobiliare, le spese notarili, le spese tecniche, le spese legali, le spese per valutazioni e verifiche, le spese

peritali, le spese per l'attività di due diligence sui beni immobili, diritti reali immobiliari o sulle partecipazioni in società immobiliari commissionate dalla Società di Gestione, i costi sostenuti per attività di consulenza e di assistenza finalizzate e comunque strumentali alla compravendita delle attività del Fondo, le spese sostenute a qualsiasi titolo in fase di acquisto, vendita o locazione dell'Investimento Tipico del Fondo). Tali oneri e spese sono determinati sulla base dei tariffari di legge, ovvero, in mancanza di questi, dagli usi e dalle consuetudini locali;

- le spese inerenti alla gestione amministrativa, tecnica e commerciale, all'amministrazione dell'Investimento Tipico, ivi compresi i compensi dovuti a soggetti esterni ai quali sia delegato lo svolgimento di tali attività (quali, a titolo di esempio, attività di progettazione, facility management, project management, property management, agency, ecc.) e le spese sostenute dalla Società di Gestione nell'esercizio di tali attività con riferimento all'Investimento Tipico del Fondo, tenendo in considerazione gli oneri e le spese eventualmente rimborsati dagli utilizzatori dei beni di pertinenza del Fondo;
- gli oneri e le spese connessi con investimenti relativi all'edificazione o al risanamento di terreni, ovvero al recupero, alla ristrutturazione, al risanamento o al restauro di edifici, alla nuova realizzazione o al ripristino di impianti, e comunque all'ampliamento e alla realizzazione di nuove costruzioni e investimenti e/o spese relativi alla conservazione e alla valorizzazione dell'Investimento Tipico del Fondo (quali, a titolo puramente indicativo, somme versate ai conduttori per ottenere il rilascio di locali di proprietà del Fondo, spese e compensi corrisposti per rilievi tecnici, spese legali e notarili per perizie e atti, spese per valutazioni e verifiche, oneri di urbanizzazione, oneri derivanti da contratti di appalto, ecc.);
- le spese sostenute per l'analisi delle proprietà in portafoglio, per la supervisione e la revisione della reportistica di Project Manager, Property e Facility Manager e altri soggetti di cui si avvale la Società di Gestione, nonché per l'analisi dei relativi dati, per la definizione delle strategie di valorizzazione degli immobili, per la predisposizione e supervisione dei calendari di ispezione agli immobili, per la selezione dei terzi fornitori e per il monitoraggio della loro attività;
- oneri, spese ed imposte inerenti al possesso e/o all'utilizzo degli immobili ordinariamente a carico dei conduttori o da essi ripetibili (quali, a titolo puramente indicativo, spese condominiali, consortili, portierato, guardiana, pulizia, riscaldamento, raccolta rifiuti, ecc.), sono a carico del Fondo in relazione ad eventuali periodi di vacanza di locazione.
- le spese inerenti a eventuali strumenti finanziari e derivati in cui fossero, anche temporaneamente, investite le disponibilità del Fondo.

#### (v) Spese del Comitato Consultivo e dell'Assemblea dei Partecipanti

Le spese inerenti alla costituzione e al funzionamento del Comitato Consultivo (tra le quali l'eventuale compenso annuale spettante ai membri del Comitato come determinato dall'Assemblea dei Partecipanti nei limiti dell'importo massimo complessivo di euro 200.000 annui, le spese inerenti alla costituzione, alla convocazione e al funzionamento dell'Assemblea dei Partecipanti e alla presidenza della stessa Assemblea, ivi compreso il compenso per il Presidente entro il limite massimo di euro 20.000 annui);

#### (vi) Premi assicurativi

I premi per polizze assicurative a copertura dei rischi connessi, a qualsiasi titolo, ai beni di pertinenza del Fondo, ai contratti di locazione, nonché a copertura di tutte le spese legali e giudiziarie inerenti alle attività del Fondo;

#### (vii) Spese di costituzione e di funzionamento

Sono a carico del Fondo le spese – comprese quelle relative all'attività di consulenza e assistenza, inclusa quella legale – finalizzate, connesse o strumentali alla costituzione del Fondo, nonché le spese per la comunicazione ai Partecipanti del Valore Unitario della Quota del Fondo e dei prospetti periodici del Fondo, i costi di stampa dei documenti relativi al Fondo e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei Partecipanti, purché tali oneri non attengano all'offerta delle Quote. Sono inoltre a carico del Fondo le spese per avvisi, comunicazioni e/o eventuali pubblicazioni sui quotidiani dovuti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti e/o del Regolamento nonché i costi per la gestione amministrativa del Fondo (ivi inclusi, a mero titolo esemplificativo, i contratti di outsourcing per la gestione informatica, amministrativa e contabile delle operazioni relative alle sottoscrizioni delle Quote ed ogni altra operazione relativa al Fondo nell'ambito delle attività di investimento, disinvestimento e gestione nonché per il calcolo del Valore Complessivo Netto del Fondo);

(viii) Spese di revisione e di certificazione

Le spese di revisione e di certificazione dei Rendiconti della Gestione del Fondo, ivi compreso il Rendiconto Finale di Liquidazione, e ogni altra spesa dovuta alla società di revisione ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti;

(ix) Oneri finanziari e spese connessi all'indebitamento del Fondo

Gli oneri finanziari, spese e commissioni connessi con i prestiti assunti dal Fondo nel rispetto delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti (ivi comprese le spese per l'istruttoria, la strutturazione e la gestione dell'indebitamento) e con garanzie bancarie e assicurative;

(x) Altre spese

Gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo ai sensi della disposizioni normative tempo per tempo vigenti, le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo e ogni altro onere, costo e spesa imputabile al Fondo in virtù di una espressa disposizione normativa o di vigilanza.

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.

## SEZIONE II – LE ATTIVITÀ

Alla data di chiusura del rendiconto non sono presenti strumenti finanziari in portafoglio; inoltre nel corso dell'esercizio 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 di chiusura dell'esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data di chiusura dell'esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio 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 31/12/2011	Canone per mq.	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico 31/12/2011 *	Ipoteche **	Ulteriori informazioni ***
1	Complesso Auros Milano	Direzionale	2011	21.796	n.d.	affitto	31/12/20	impresa	81.333.700	-	103.480.000
2	Complesso Perseo Pero	Direzionale	2011	20.619	n.d.	affitto	31/12/19	impresa		-	
	Totale costo storico			<b>42.415</b>					<b>81.333.700</b>	<b>0</b>	<b>103.480.000</b>

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

(\*\*) Nella colonna "Ipoteche" viene riportato il debito residuo al 31 dicembre 2011 sul finanziamento ipotecario contratto relativo a ciascun immobile.

(\*\*\*) Stima del valore degli immobili al 31 dicembre 2011 effettuata da Yard Valtech S.r.l.

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	-	-	-	-	0,0%
da oltre 7 fino a 9 anni	103.480.000	6.300.000	-	6.300.000	100,0%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,0%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>103.480.000</b>	<b>6.300.000</b>	-	<b>6.300.000</b>	
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	-				
<b>C) Totale beni immobili (A+B)</b>	<b>103.480.000</b>				

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal fondo

Nell'esercizio non vi è stata alcuna operazione di disinvestimento.

**II.5 CREDITI**

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

**II.6 DEPOSITI BANCARI**

Alla data del rendiconto sono presenti investimenti in depositi bancari a vista per Euro 2.300.000.

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	2.300.000,00				2.300.000,00
<b>Totali</b>	<b>2.300.000,00</b>				

Flussi registrati nell'esercizio

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	2.300.000,00				2.300.000,00
<b>Totale - versamenti</b>	<b>2.300.000,00</b>				

**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

	<b>Importi</b>
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	
- c/c 23686 denominato in Euro	21.459
- c/c 23687 afflussi denominato in Euro	- 18,45
<b>Totale liquidità disponibile</b>	<b>21.441</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>21.441</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

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

	<b>Importi</b>
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	
- Crediti per pronti contro termine	
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>202.617</b>
- Risconti attivi su premi assicurativi	184.594
- Risconti attivi su imposte di registro	17.902
- Ratei interessi su depositi bancari	121
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	<b>15.105.839</b>
- Iva a credito	15.105.839
<b>G4. Altre:</b>	<b>433.263</b>
- Crediti verso clienti	394.069
- Depositi cauzionali	12.358
- Fatture da emettere	26.836
<b>Totale altre attività</b>	<b>15.741.719</b>

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

Il Fondo non risulta debitore nei confronti del sistema bancario al 31 dicembre 2011. Nel corso del 2011, in occasione della vendita delle quote da Galotti S.p.A. a ENPAM, è stato estinto anticipatamente il finanziamento acceso in occasione dell'apporto che ha dato origine al Fondo.

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

Alla data del 31 dicembre 2011 non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.

**III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Alla data del 31 dicembre 2011 non erano presenti strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni debitorie a carico del Fondo (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale).

**III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

Alla data del 31 dicembre 2011 non erano presenti 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.

	<b>Importi</b>
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	
- Commissioni di gestione	-4.439
- Commissioni di banca depositaria	-43.258
<b>Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>-47.697</b>
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	
<b>Totale debiti di imposta</b>	
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	
- Oneri banca su depositi bancari	-1
- Risconti Passivi su imposte di registro	-8.951
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>-8.952</b>
<b>M4. Altre</b>	
- Debiti verso fornitori	-102.735
- Altre passività	-50.547
<b>Totale altre</b>	<b>-153.282</b>
<b>Totale altre passività</b>	<b>-209.931</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 31 dicembre 2011.

	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	0	0,00
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	0,00
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	25.595.207	26,13
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	121	0,00
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00
H. Oneri finanziari complessivi	-905.625	-0,92
I. Oneri di gestione complessivi	-1.287.879	-1,31
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-35.587	-0,04
M. Imposte complessive	0	0,00
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	0	0,00
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	23.366.237	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	121.333.229	123,85
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	27,49%	

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, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2011 è pari al 27,49%.

**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 del 14 aprile 2005.

Nella situazione patrimoniale al 31 dicembre 2011, risultano presenti:

- Crediti di natura commerciale verso Galotti SpA – controllante di Quorum SGR – per Euro 28.275, classificati nelle altre attività;
- Debiti di natura commerciale verso Galotti SpA – controllante di Quorum SGR – per Euro 12.100, classificati nelle altre passività;

Alla data del 31 dicembre 2011 il Fondo non deteneva attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

**Parte C – Il risultato economico dell'esercizio****Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha detenuto né effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

**Sezione II - Beni immobili**

Risultato economico dell'esercizio 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		4.450.000				4.450.000
1.2 canoni di locazione finanziaria						0
1.3 altri proventi		113.338				113.338
<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		3.388.609				3.388.609
3.2 diritti reali immobiliari						0
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>						
		-442.394				-442.394
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						0
<b>6 IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI</b>						
		-138.008				-138.008
<b>TOTALE</b>	<b>0</b>	<b>7.371.545</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.371.545</b>

Gli immobili sono contabilizzati ai valori originari di costo o di apporto. In considerazione del principio di utilità pluriennale, sono stati capitalizzati gli oneri accessori di diretta imputazione, compresi gli oneri finanziari, sostenuti al momento delle relative operazioni di sviluppo immobiliare fino al completamento delle stesse.

**Sezione III – Crediti**

Alla data del 31 dicembre 2011 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale operatività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

**Sezione IV – Depositi bancari**

Nel corso dell'esercizio il fondo ha registrato interessi attivi su depositi bancari accesi presso SGSS pari a Euro 121.

**Sezione V – Altri Beni**

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

**Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

<b>Forma tecnica di finanziamento</b>	<b>Interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>
- finanziamenti ipotecari	-888.367
- altri finanziamenti	0
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-888.367</b>

Gli altri oneri finanziari ammontano a € 17.258 e sono costituiti prevalentemente da commissioni per rimborso anticipato.

QUORUM

**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 attivita'	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attivita'	% sul valore del finanziamento
<b>1) Provvigioni di gestione</b>	<b>-459</b>	<b>0,56</b>	<b>0,39</b>					
- provvigioni di base	-459	0,56	0,39					
- provvigioni d'incentivo								
<b>2) TER degli OICR in cui il fondo investe</b>								
<b>3) Compenso della Banca Depositaria</b>	<b>-74</b>	<b>0,09</b>	<b>0,06</b>					
- di cui eventuale compenso per il calcolo valore quota	-30	0,04	0,03					
<b>4) Spese di revisione del fondo</b>	<b>-16</b>	<b>0,02</b>						
<b>5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo</b>								
<b>6) Compenso spettante agli esperti indipendenti</b>	<b>-16</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>					
<b>7) Oneri di gestione degli immobili</b>	<b>-442</b>	<b>0,54</b>	<b>0,37</b>		<b>-44</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,04</b>	
<b>8) Spese legali e giudiziarie</b>	<b>-72</b>	<b>0,09</b>						
<b>9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo</b>								
<b>10) Altri oneri gravanti sul fondo</b>	<b>-51</b>	<b>0,06</b>						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>-1.130</b>	<b>1,38</b>			<b>-44</b>	<b>0,05</b>		
<b>11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:</b>								
- su titoli azionari								
- su tit. di debito								
- su derivati								
- altri								
<b>12) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo</b>	<b>-906</b>			<b>2,68</b>				
<b>13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo</b>	<b>-138</b>	<b>0,17</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>-2.174</b>	<b>1,55</b>			<b>-44</b>	<b>0,05</b>		

**Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce è negativa e ammonta a € 35.450. Essa è composta sostanzialmente da sopravvenienze passive relative a costi per assicurazioni.

**Sezione IX – Imposte dell'esercizio**

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

**Parte D – Altre informazioni**

Attività di copertura del rischio di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni a termine a copertura dei rischi di Portafoglio.

Milano, 28 febbraio 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gian Franco Oliviero Mattei

**DISCLAIMER**

Il presente documento si discosta dal rendiconto del fondo Q3 al 31 dicembre 2011 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 al fine di non compromettere la capacità negoziale della SGR nei confronti di potenziali acquirenti e/o locatari degli Immobili gestiti, nell'interesse dei Partecipanti al Fondo, e a tutela della privacy dei soggetti portatori di interessi nei confronti del Fondo.

QUORUM



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART.  
14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL DLGS  
24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

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

**RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2011**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

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

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori di Quorum SGRpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.  
  
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione del periodo infrannuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 9 marzo 2011.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori di Quorum SGRpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **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





raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo Chiuso "Q3" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Milano, 27 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Lia Lucilla Turri". The signature is fluid and cursive, with a large, prominent loop at the end.

Lia Lucilla Turri  
(Revisore legale)