



SEGRETERIA DI STATO  
SANITA' E SICUREZZA SOCIALE

Prot. n.00081861/2016

San Marino, 27 luglio 2016/1715 d.F.R.

Gent.ma Dr.ssa  
**Giovanna Crescentini**  
Dirigente Segreteria Istituzionale

Gent.mi Consiglieri  
**Elena Tonnini**  
**Luca Lazzari**

Loro Sedi

**Oggetto:**

**Risposta alla interpellanza presentata dai Consiglieri Elena Tonnini e Luca Lazzari per chiarimenti sull'investimento dei Fondi pensionistici tramite "forme alternative di investimento" (id17149274) depositata in data 4 luglio 2016.**

In risposta all'interpellanza in oggetto, forniamo le risposte pervenute tramite la Direzione Generale dell'ISS e gli Uffici preposti.

**1. Conoscere i risultati mensili dell'investimento di 10 milioni di euro presso il fondo Privium Select -Kokomo Global Quant Fund, dal momento della sua attivazione fino ad oggi.**

Dal 1° Dicembre 2015 al 30 Giugno 2016 il Fondo ha evidenziato una performance negativa del 7,64% in gran parte attribuibile all'impatto dell'esito del referendum sulla "Brexit".

Il fondo ha fatto molto bene da Dicembre a Marzo, rendendo circa un 1% netto, mentre i mercati in Gennaio e febbraio hanno evidenziato perdite anche superiori al 20%. In questo caso è stato un ribasso "normale", tipicamente ben gestibile da fondi quantitativi come questo.

Dal mese di Maggio in poi invece la performance è iniziata ad essere negativa. Infatti l'esito del referendum sulla «Brexit» ha disallineato l'andamento dei mercati rispetto ai dati macro fondamentali, fenomeno temporaneo ma che comunque ha impattato negativamente la performance, di una delle strategie sottostanti del fondo.

Allegata la tabella con i rendimenti mensili.

MONTHLY PERFORMANCE*													
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012											-1.24	1.63	0.37%
2013	2.51	2.83	0.99	1.69	1.97	0.35	-0.14	0.49	-0.87	2.63	2.91	-0.17	16.17%
2014	3.12	2.28	0.09	0.81	-2.35	2.16	1.44	2.31	4.14	1.07	5.25	2.62	25.25%
2015	2.06	1.14	3.83	0.04	-0.45	-2.56	4.06	-3.05	-0.41	-1.60	1.47	0.58	4.95%
2016	-3.56	3.32	0.56	-3.57	-1.02	-3.95							-8.13%



SEGRETERIA DI STATO  
SANITA' E SICUREZZA SOCIALE

**2. Sapere se il fondo abbia raggiunto i risultati per cui, in base all'interpellanza, sarebbe stato scelto, cioè "oltre ad aver generato un ritorno del 18,7% annuo negli ultimi 3 anni, è stata scelta soprattutto per la sua oculata gestione del rischio..."**

Il risultato di gestione dall'investimento è ad oggi un risultato negativo, non soddisfacente in assoluto, ma con un impatto relativo sul patrimonio del Fondo Pensione trascurabile avendovi investito una quota minima del patrimonio, in ottica di diversificazione del rischio.

Il disallineamento rispetto alle performance storiche è ritenuto comunque temporaneo, proprio perché generato da un evento esogeno come la "Brexit": le strategie sottostanti rimangono valide e testate statisticamente su miliardi di dati sottostanti, quindi non cambia il giudizio sulla bontà del fondo e sulla possibilità di recupero della performance già nella seconda parte dell'anno. Si deve considerare inoltre che un investimento di questo tipo va valutato su periodi più lunghi e soprattutto in ottica dell'intero portafoglio del Fondo Pensione.

Valutare un portafoglio in base ad un solo fondo componente è un errore metodologico, proprio perché le de-correlazioni delle componenti dello stesso abbassano la volatilità totale e quindi il rischio del portafoglio complessivo.

Se consideriamo il rendimento del fondo nella visione complessiva dell'intero Fondo Pensione la flessione è ricompresa in pochi decimali di punto, circa un 0,19%, meno delle variazioni dei tassi di liquidità avute negli ultimi trimestri.

**3. Sapere se risulti vero che al contrario il fondo abbia perso una cifra considerevole.**

Il valore del fondo è sceso dalla data in cui è stato acquistato così come indicato al punto 1. Tuttavia non si tratta di una perdita realizzata ma di una minusvalenza potenziale. La perdita si realizza, eventualmente e nel caso di mancata rivalutazione, solo al momento del disinvestimento. In una ottica di medio lungo periodo, come per il caso in questione, l'investimento non deve essere tuttavia valutato con riferimento a indicatori di brevissimo e a tipologie di investimento di natura tecnicamente differente.

**4. In caso affermativo,**

**a. Quanto sia stato perso (in percentuale e in cifra);**

Nel ribadire che nessuna perdita è realizzata fino a quando non si liquida l'investimento, la performance dal 1/12/2015, data di sottoscrizione dell'investimento per un importo di Eur 10.000.000, fino alla data del 30/6/2016 è del 7,64% con una minusvalenza pari a Eur 764.000.

**b. Sapere quali siano le azioni di tutela dei fondi poste in essere dal Consiglio per la Previdenza, che è responsabile di quei fondi;**

Le azioni di tutela dei fondi sono di competenza del Consiglio per la Previdenza nell'ambito di quanto previsto nel Regolamento di Gestione dei Fondi Pensione. Perché tali azioni abbiano successo è tuttavia necessario che le stesse siano attuate, seppure con la più ampia condivisione, con la massima tempestività in modo da non perdere le opportunità che si manifestano sul mercato.

**c. Sapere se esso abbia dato immediate disposizioni per la mobilitazione dell'investimento ed il ritorno di quei fondi;**

Come accennato in precedenza e come confermato dall'andamento delle ultime settimane successive allo shock dovuto al Brexit, il disallineamento rispetto alle performance storiche ha già dimostrato di essere temporaneo. La validità e il riscontro quantitativo delle strategie sottostanti agli investimenti rimangono confermati così come il giudizio sul fondo nel medio lungo periodo. Non sono state date disposizioni per la mobilitazione o disinvestimento del fondo che trasformerebbe una minusvalenza potenziale e temporanea in una perdita certa.

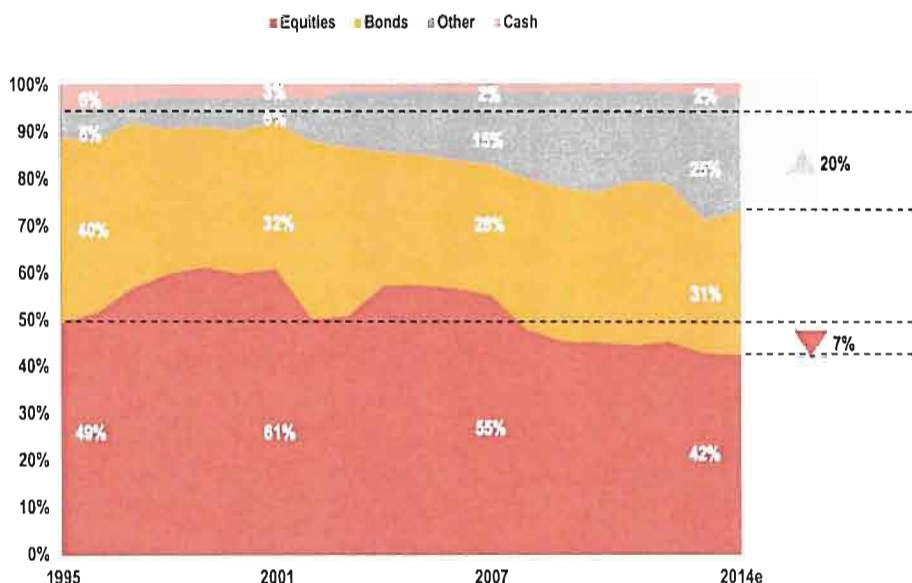


**d. Sapere se il Consiglio per la Previdenza consideri ancora i "fondi alternativi" indicati dal consulente come gestione oculata e sicura per i nostri fondi pensione;**

I fondi alternativi, come ampiamente documentato anche nella passata interpellanza in tema, sono una asset class ampiamente usata dai fondi pensione nel mondo. Circa 1,4 trilioni di dollari sono investiti dai principali fondi pensione mondiali in questo tipo di fondi. I fondi alternativi infatti, proprio per le loro caratteristiche di bassa o nulla correlazione con i mercati finanziari, sono sempre più favoriti nelle asset allocation dei fondi pensione, essendo saliti in 10 anni da un 5% ad un 25% degli attivi. La liquidità degli stessi fondi pensione di cui sopra si attesta in media ad un 2% mentre da noi ha raggiunto anche oltre il 90% recentemente. Riproponiamo la tabella già presentata in passato.

## Pension asset allocation

Aggregate P7 asset allocation from 1995 to 2014



- Since 1995 bonds, equities and cash allocations have been reduced to a varying degree while allocations to other (alternative) assets have increased from 5% to 25%.
- Alternative assets in pension fund portfolios managed the world's top 100 asset managers reached nearly \$1.4 trillion in 2013 according to Towers Watson's *Global Alternatives Survey*.

Source: Towers Watson and secondary sources

**e. Come intende in Consiglio per la Previdenza recuperare ciò che è andato perso.**

Ciò a cui ci si riferisce, e che ancora non è una perdita realizzata, non viene recuperato con il semplice disinvestimento, ma con una politica di gestione di portafoglio. Nello stesso anno infatti il Fondo ha, per esempio, provveduto a liquidare un altro investimento strutturato con il supporto del consulente che ha reso un 9,95% nel 2016 ed un 35% dall'emissione. Si è inoltre provveduto ad effettuare altri investimenti in fondi di infrastrutture rinnovabili, come illustrato di seguito, che pagheranno cedole entro fine anno che andranno più che compensare la perdita temporanea del fondo Privium Select.



SEGRETERIA DI STATO  
SANITA' E SICUREZZA SOCIALE

**5. Sapere se siano spostati altri fondi del primo pilastro. In questo caso:**

**a. Se ne chiedono tutti i dettagli (chi ne abbia dato disposizione, quante somme sono state investite e in quali fondi – nome, track record, codice ecc – chi ne sia il gestore, chi il revisore del fondo ecc.);**

Tra il 28 e il 30/6/2016 su delibera del Comitato Esecutivo n.1 del 14/6/2016 che ha dato esecuzione a Delibera del Consiglio per la Previdenza n.1 8/6/2016 sono stati disposti i bonifici per le prime capital call della sottoscrizione dei seguenti fondi di investimento:

- Eur 3.000.000 per Quercus Italian Solar Fund
- Eur 1.000.000 per Quercus Italian Wind Fund
- Eur 14.000.000 per Quercus European Renewable Fund

Il gruppo Quercus è oggi il terzo generatore di energia elettrica da fonte solare in Italia, ed un primario player europeo nel settore delle energie rinnovabili. Il management team è presieduto dall'Ing. Gamberale, ex top manager di Eni, Telecom Italia, Autostrade nonché fondatore di F2i, il fondo Italiano per le Infrastrutture, oggi il maggiore fondo infrastrutturale europeo. La società di gestione del fondo, il gestori, i membri del relativo Consiglio di amministrazione e i revisori revisore sono indicati nell'allegato.

**b. Se i fondi investiti sono stati sottratti proporzionalmente a tutte le banche, e con quale suddivisione;**

I fondi utilizzati per tali investimenti sono stati prelevati dai conti cedole su cui negli ultimi anni, in relazione alle condizioni di tasso applicate, sono stati accantonati gli interessi degli investimenti e con i quali si è deciso di effettuare investimenti alternativi. Tali importi si sono quindi cumulati alla scadenza degli investimenti presso le banche senza che si sia operato un abbattimento del capitale investito presso le stesse. Il prelievo da questi conti cedole per effettuare gli investimenti in questione è quindi avvenuto in relazione alla disponibilità richiesta dagli investimenti e il riproporzionamento della liquidità residua avviene sulla base delle condizioni di tasso.

Si ricorda che l'investimento presso le banche deve essere compatibile con gli indici e coefficienti indicati nel citato Regolamento.

**6. Chiedere al governo di dare corso ad una sezione di amministrazione trasparente dei fondi sul sito ISS in cui emergano tutti gli investimenti e le compravendite eseguite sinora, anche per evitare di fare continue interpellanze per conoscere il destino dei nostri fondi pensione.**

Si ricorda che il Consiglio per la Previdenza, organo di nomina del Consiglio Grande e Generale, rappresenta già tutte le parti sociali, ed è composto da 12 membri rappresentativi sia delle parti politiche (maggioranza e minoranza) e dei datori di lavoro che, soprattutto, dei lavoratori e dei pensionati. E' in tale sede che si svolge il dibattito sulle tematiche degli investimenti dei fondi pensioni e che si prendono le decisioni conseguenti. Nella definizione del regolamento adottato, come anche in precedenza, per il Consiglio per la Previdenza è rilevante anche il parere richiesto a Banca Centrale.

Il Consiglio per la Previdenza darà comunque disposizioni alla Direzione Generale dell'Istituto per la pubblicazione della situazione aggiornata degli investimenti e delle operazioni in corso con indicazione dei rendimenti e delle performance.

Si precisa che, nel caso si rendesse necessario, si provvederà ad un aggiornamento in tempo utile, dei dati indicati nella presente, prima dell'esame previsto nella prossima seduta del Consiglio Grande e Generale.

Si coglie l'occasione per porgere distinti saluti.

Francesco Mussoni  
Segretario di Stato





Seduta del 08 Giugno 2016

delibera n. 1

RICORSI IN MATERIA DI INVESTIMENTI  
**FONDI ENERGIE RINNOVABILI QUERCUS**

Il Consiglio per la Previdenza, ai sensi dell'art.25 della Legge n.165/2004, come sostituito dall'art.10 della legge n.157/2005,

verificato che non sussiste agli atti della presente delibera conflitto di interessi in capo ai membri del Consiglio per la Previdenza,

in seguito ad un'esposizione dettagliata da parte del Dott. Diego Biasi e dell' Ing. Vito Gamberale, rispettivamente Amministratore Delegato e Presidente del gruppo Quercus, nelle sedute del Consiglio medesimo del 05 maggio e 01 Giugno 2016,

in seguito alle considerazioni contenute nella relazione datata 03 giugno 2016, del consulente Dott. Ivan Simetovic, nella quale emerge la validità della proposta, basata su standard elevati di sicurezza e stabilità ideale per una gestione pensionistica come quella del fondo Pensione ISS, con un orizzonte temporale di 10-12 anni, oltre ad essere un investimento "verde" eco-sostenibile,

dopo ampie e approfondite discussioni sulla tipologia del prodotto, sulle prospettive dei suoi rendimenti basati su contratti sottostanti che garantiscono flussi di cassa costanti e predefiniti di entrata ogni anno e, in generale sullo stato degli investimenti del Fondo Pensione e della relativa allocazione,

valutata positivamente anche la possibilità che il Consiglio per la Previdenza o comunque l'ISS, possa essere rappresentato nel comitato di gestione degli investimenti del fondo,

*delibera*

di investire il patrimonio del Fondo Pensione ISS in energie rinnovabili, attraverso il fondo "Quercus Italian PV" per un importo di €13.000.000,00 attraverso il fondo "Quercus Italian Wind" per un importo di €13.000.000,00 ed infine attraverso il fondo "Quercus European Renewables" per un importo di €14.000.000,00, per un importo complessivo dei tre fondi di € 40.000.000,00 il cui impegno potrà essere attivato entro tre anni, a partire dalla data di sottoscrizione anche a tranches frazionate successive e mantenere un livello di liquidità sui conti bancari, sufficienti a dar seguito alle tranches di investimento. Pertanto **trasmette** la presente delibera al Comitato Esecutivo per il seguito di competenza.

La presente delibera è immediatamente esecutiva.

IL COORDINATORE

Dott. David Rosei

Estratto del Processo Verbale ad uso: Comitato Esecutivo.

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Via Scialoja, 20 - 47893 Borgo Maggiore B5

Segreteria Direzione Generale T +378 (0549) 994391 F +378 (0549) 906240 - [direzione.generale@iss.sm](mailto:direzione.generale@iss.sm)

<http://www.salute.sm>



Repubblica di San Marino  
ISTITUTO PER LA SICUREZZA SOCIALE  
IL COMITATO ESECUTIVO

San Marino ..... 14/06/2016  
VISTO PER COPIA CONFORME  
LA SEGRETERIA

SEDUTA DEL 14 Giugno 2016 – Seduta straordinaria

DELIBERA N. 1

PAG. N. 1

*Oggetto: Investimento Fondi Energie rinnovabili QUERCUS*

*Il Comitato Esecutivo,*

*validamente riunito ai sensi dell'art.18 della Legge 165/2004,*

*verificato che non sussiste agli atti della presente delibera conflitto di interessi in capo ai membri del Comitato Esecutivo.*

vista la delibera del Consiglio di Previdenza n. 1 dell'8 giugno 2016 con la quale viene accolta la proposta di investire il patrimonio del Fondo Pensione ISS in energie rinnovabili attraverso i seguenti fondi:

Quercus Italian PV per un importo di 13.000.000,00 EUR

Quercus Italian Wind per un importo di 13.000.000,00 EUR

Quercus European Renewables per un importo di 14.000.000,00 EUR

per un importo complessivo di 40.000.000,00 EUR

vista la documentazione prodotta dal Dott. Ivan Simetovic, incaricato quale consulente ISS, conferito con delibera di Congresso di Stato n. 31 del 4/08/2015,

vista l'opportunità nella scelta di forme alternative di investimento dei fondi pensione

*prende atto*

*dell'investimento del patrimonio del Fondo Pensione ISS attraverso i Fondi Energie Rinnovabili QUERCUS per un importo complessivo di 40.000.000,00 EUR così come deliberato, ai sensi dell'art. 25 della legge n. 165/2004, come sostituito dall'art. 10 della legge n. 157/2005, dal Consiglio per la Previdenza nella seduta dell'8/06/2016*

*Delibera*

*di dare mandato al Direttore Amministrativo per la sottoscrizione della documentazione necessaria all'attivazione dell'investimento e per le formalità amministrative necessarie.*

IL DIRETTORE GENERALE  
- Dott.ssa Bianca Caruso -

IL DIRETTORE AMMINISTRATIVO  
- Dott. Filippo Francini -

Estratto del processo verbale ad uso: Comitato Esecutivo, Segreteria di Stato alla Sanità, Consiglio per la Previdenza, Contabilità e Bilanci.



Registered name

Istituto per la Sicurezza Sociale

20 Via Scialoja

SAN MARINO

**CONFIRMATION OF CAPITAL CALL**

<b>Fund number :</b> QIS	<b>Fund name :</b> QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND CLASS A
<b>Dealer code :</b> FIZ	<b>Dealer name :</b> RBC INVESTOR SERVICES BANK
<b>Branch number :</b>	<b>Branch name :</b>
<b>Rep. number :</b>	<b>Rep. name :</b>
<b>Account number :</b> FIZ0001278	<b>Transaction number :</b> FIZ100005460
<b>Client choice :</b>	<b>Dealing date :</b> 28 JUN 2016

We are pleased to confirm the following transaction:

<b>Opening balance</b>		<b>0.0000</b>		
NAV per share	EUR	100.000000000	Date of NAV	28 JUN 2016
Taxable Income per Share	EUR	-		
Number of shares		30,000.0000	Type of shares	Registered
Gross amount	EUR	3,000,000.00		
S/R Commission	EUR	0.00		
EU Tax amount	EUR	0.00		
Net amount	EUR	3,000,000.00		
Payment due by		28 JUN 2016		
<b>Closing balance</b>		<b>30,000.0000</b>		

ALWAYS QUOTE YOUR CLIENT ACCOUNT NUMBER AND TRANSACTION REFERENCE WHEN MAKING PAYMENTS OR INQUIRIES.  
THIS CONFIRMATION DOES NOT REQUIRE SIGNATURE.

Registered name

Istituto per la Sicurezza Sociale

20 Via Scialoja

SAN MARINO

**CONFIRMATION OF CAPITAL CALL**

<b>Fund number :</b> QIW	<b>Fund name :</b> QUERCUS ITALIAN WIND FUND CLASS A
<b>Dealer code :</b> FIZ	<b>Dealer name :</b> RBC INVESTOR SERVICES BANK
<b>Branch number :</b>	<b>Branch name :</b>
<b>Rep. number :</b>	<b>Rep. name :</b>
<b>Account number :</b> FIZ0001278	<b>Transaction number :</b> FIZ10000545F
<b>Client choice :</b>	<b>Dealing date :</b> 28 JUN 2016

We are pleased to confirm the following transaction:

<b>Opening balance</b>		<b>0.0000</b>		
NAV per share	EUR	100.00000000	Date of NAV	28 JUN 2016
Taxable Income per Share	EUR	-		
Number of shares		10,000.0000	Type of shares	Registered
Gross amount	EUR	1,000,000.00		
S/R Commission	EUR	0.00		
EU Tax amount	EUR	0.00		
Net amount	EUR	1,000,000.00		
Payment due by		28 JUN 2016		
<b>Closing balance</b>		<b>10,000.0000</b>		

ALWAYS QUOTE YOUR CLIENT ACCOUNT NUMBER AND TRANSACTION REFERENCE WHEN MAKING PAYMENTS OR INQUIRIES.  
THIS CONFIRMATION DOES NOT REQUIRE SIGNATURE.



Registered name

Istituto per la Sicurezza Sociale

20 Via Scialoja

SAN MARINO

### CONFIRMATION OF CAPITAL CALL

<b>Fund number :</b> QR3	<b>Fund name :</b> QUERCUS EUROPEAN RENEWABLE CLASS A
<b>Dealer code :</b> FIZ	<b>Dealer name :</b> RBC INVESTOR SERVICES BANK
<b>Branch number :</b>	<b>Branch name :</b>
<b>Rep. number :</b>	<b>Rep. name :</b>
<b>Account number :</b> FIZ0001278	<b>Transaction number :</b> FIZ100005461
<b>Client choice :</b>	<b>Dealing date :</b> 28 JUN 2016

We are pleased to confirm the following transaction:

<b>Opening balance</b>		<b>0.0000</b>		
NAV per share	EUR	100.00000000	Date of NAV	28 JUN 2016
Taxable Income per Share	EUR	-		
Number of shares		140,000.0000	Type of shares	Registered
Gross amount	EUR	14,000,000.00		
S/R Commission	EUR	0.00		
EU Tax amount	EUR	0.00		
Net amount	EUR	14,000,000.00		
Payment due by		28 JUN 2016		
<b>Closing balance</b>		<b>140,000.0000</b>		

ALWAYS QUOTE YOUR CLIENT ACCOUNT NUMBER AND TRANSACTION REFERENCE WHEN MAKING PAYMENTS OR INQUIRIES.  
THIS CONFIRMATION DOES NOT REQUIRE SIGNATURE.

**CAPITAL CALL NOTICE**

Luxembourg, 23<sup>th</sup> June 2016

**Istituto per la Sicurezza Sociale**

Via Scialoja, 20  
47893 Cailungo  
Repubblica di San Marino  
Fax: +378 906240

To the kind attention of:  
**COO - Dott. Filippo Francini**

Anticipated by email to the following address:

[direzione.generale@iss.sm](mailto:direzione.generale@iss.sm)  
[filippo.francini@iss.sm](mailto:filippo.francini@iss.sm)

**Subject: Capital Call Notice**

Fund: Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF – Quercus European Renewable sub-fund

Investor: Istituto per la Sicurezza Sociale

---

Individual Commitment	€ 14.000.000,00	100%
Drawdown request by 28 <sup>st</sup> June 2016	€ 14.000.000,00	100%
Remaining available for capital call (after settlement of the present Capital Call)	€ 0,00	0%

---

Account: Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF – Quercus European Renewables  
SWIFT: FETALLULISV  
IBAN: LU82 3413 1200 4307 4000  
Bank: RBC Investor Services Bank S.A.

Best regards,

  
\_\_\_\_\_  
The Board of Managers

**CAPITAL CALL NOTICE**

Luxembourg, 23<sup>th</sup> June 2016

**Istituto per la Sicurezza Sociale**

Via Scialoja, 20  
47893 Cailungo  
Repubblica di San Marino  
Fax: +378 906240

To the kind attention of:  
**COO - Dott. Filippo Francini**

Anticipated by email to the following address:

[direzione.generale@iss.sm](mailto:direzione.generale@iss.sm)  
[filippo.francini@iss.sm](mailto:filippo.francini@iss.sm)

**Subject: Capital Call Notice**

Fund: Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF – Quercus Italian Wind sub-fund

Investor: Istituto per la Sicurezza Sociale

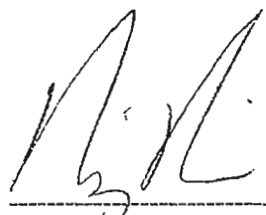
---

Individual Commitment	€ 13.000.000,00	100%
Drawdown request by 28 <sup>st</sup> June 2016	€ 1.000.000,00	7,7%
Remaining available for capital call (after settlement of the present Capital Call)	€ 12.000.000,00	92,3%

---

Account: Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF – Quercus European Renewables  
SWIFT: FETALLULISV  
IBAN: LU82 3413 1200 4307 4000  
Bank: RBC Investor Services Bank S.A.

Best regards,



The Board of Managers

**CAPITAL CALL NOTICE**

Luxembourg, 23<sup>th</sup> June 2016

**Istituto per la Sicurezza Sociale**

Via Scialoja, 20  
47893 Cailungo  
Repubblica di San Marino  
Fax: +378 906240

To the kind attention of:  
**COO - Dott. Filippo Francini**

Anticipated by email to the following address:

[direzione.generale@iss.sm](mailto:direzione.generale@iss.sm)  
[filippo.francini@iss.sm](mailto:filippo.francini@iss.sm)

**Subject: Capital Call Notice**

Fund: Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF – Quercus Italian Solar sub-fund

Investor: Istituto per la Sicurezza Sociale

---

Individual Commitment	€ 13.000.000,00	100%
Drawdown request by 28 <sup>st</sup> June 2016	€ 3.000.000,00	100%
Remaining available for capital call (after settlement of the present Capital Call)	€ 10.000.000,00	70%

---

Account: Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF – Quercus European Renewables  
SWIFT: FETALLULISV  
IBAN: LU82 3413 1200 4307 4000  
Bank: RBC Investor Services Bank S.A.

Best regards,



\_\_\_\_\_  
The Board of Managers

# Creare Valore Attraverso Strategie Quantitative

Privium Fund Management

Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund – Un Fondo absolute return

Giugno 2016

**PRIVIUM**  
FUND MANAGEMENT

Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Fondo Pensione San Marino

**PRIVIUM**  
FUND MANAGEMENT



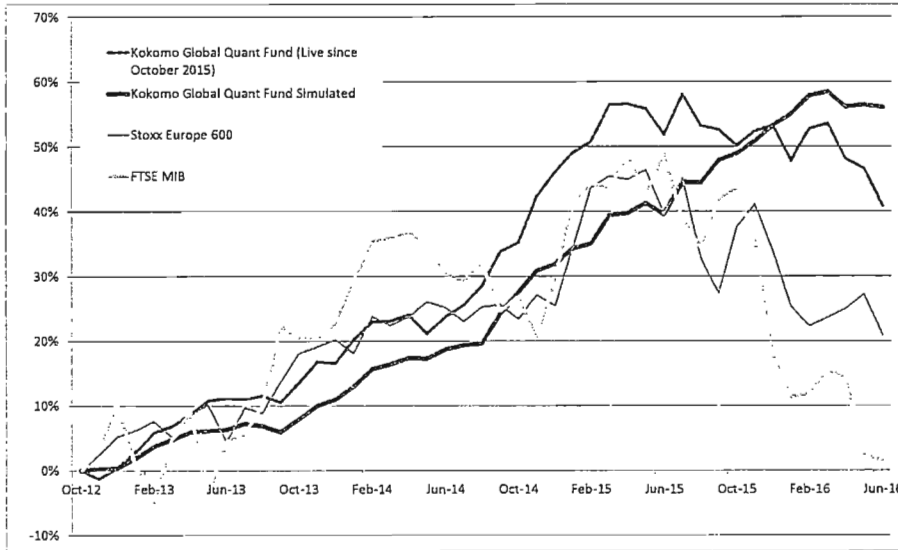
## PRESENTAZIONE DEI RISULTATI

- Dal 1° Dicembre 2015 al 30 Giugno 2016 il Fondo ha realizzato un rendimento negativo quasi interamente spiegabile dall'impatto dell'esito del referendum sulla «Brexit».
- Dal 1° dicembre 2015 al 31 Maggio 2016 infatti il fondo aveva registrato una performance pari a -3.80%, nettamente superiore ai mercati azionari Europei e soprattutto a quello Italiano, che nel medesimo periodo hanno realizzato risultati pesantemente negativi, -9.9% l'indice EuroStoxx600 e -24.5% l'indice FTSE MIB.
- Nel mese di Giugno 2016 il Fondo ha realizzato un rendimento stimato negativo del 3.95%, rispetto a -5.06% dell'indice EuroStoxx600, su cui ha inciso la performance negativa della strategia che si basa su dati macroeconomici. Infatti l'esito del referendum sulla «Brexit» ha appesantito i mercati disallineandoli rispetto ai dati macro fondamentali.
- Nel periodo dal 1° Dicembre 2015 al 30 Giugno 2016 il Fondo ha realizzato una performance pari a -7.60%, già al netto delle commissioni.
- Il risultato del Fondo nel periodo di interesse è stato ottenuto attraverso una allocazione in sole 2 strategie. La allocazione iniziale infatti era stata decisa, nel rispetto dei parametri del processo di investimento, selezionando le due strategie che offrivano la migliore diversificazione sia in termini di performance, sia di asset class sottostante, sia in termini di tipologia di strategia applicata.
- Come già presentato nel corso del precedente meeting, 4 aprile, il Fondo modificherà la propria asset allocation a partire dal 1° Agosto 2016 investendo complessivamente in 6 strategie invece che in 2, per apportare una maggiore stabilità di rendimento grazie alla diversificazione, cercando di mantenere il proprio target di redditività al 10-15% annualizzato, e riducendo inoltre la volatilità sui risultati delle performance mensili.
- La nuova allocazione del Fondo avrebbe generato un rendimento positivo del 3.40% nel periodo complessivo considerato, 1 dicembre 2015 – 30 giugno 2016.



La combinazione delle 6 strategie in cui il fondo sarà investito dal 1 Agosto 2016 ha prodotto un total return del 56.02%, pari al 12.91% annualizzato, nel periodo da Novembre 2012 a Giugno 2016 (Linea Blu, grafico sotto). La volatilità rilevata nello stesso periodo è stata pari al 4.11%, comparabile a quella registrata da un portafoglio obbligazionario globale (JPM Global Bond Index).

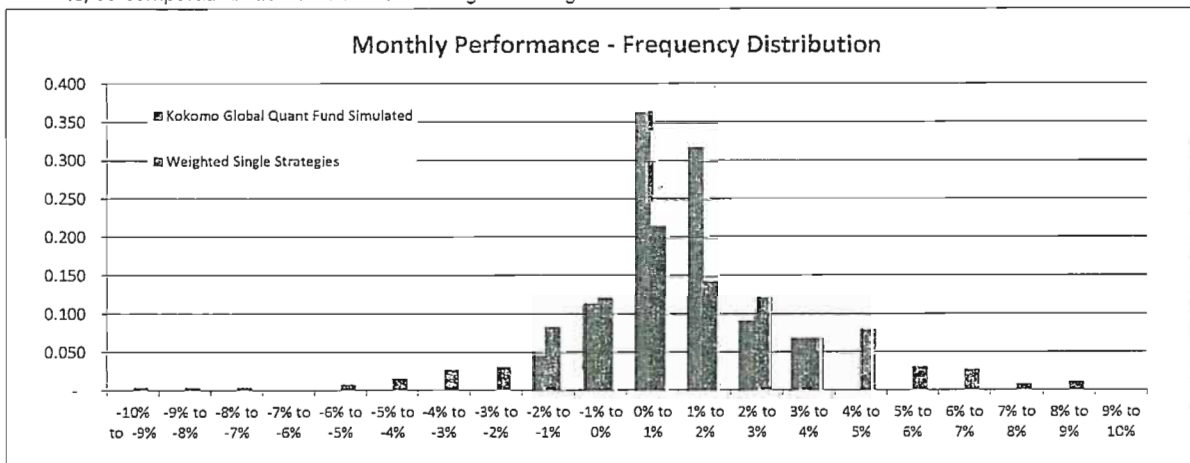
Da Novembre 2012 a Giugno 2016 un investimento di EUR 1 mn in questo Fondo sarebbe cresciuto fino EUR 1.56 mn rispetto a EUR 1.21 mn dell'EuroStoxx 600.



I rendimenti registrati in passato non sono garanzia di ottenere la stessa performance in futuro



La combinazione di un numero ampio di strategie permette di raggiungere una riduzione del rischio attraverso una maggiore diversificazione. I risultati mensili del Fondo sono meno volatili (minore dispersione) e concentrati nel range da -1,50% a 3.90%, se comparati ai rilievi mensili delle 6 singole strategie.



MONTHLY PERFORMANCE	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012	1.95	1.67	3.80	1.11	0.39	1.33	0.97	-1.01	0.75	-0.35	0.23	0.11	11.40
2013	1.51	1.81	1.05	1.07	0.23	0.11	0.90	-0.32	-0.89	1.88	1.91	0.90	10.59
2014	1.81	2.37	0.63	0.88	-0.08	1.20	0.54	0.20	3.90	2.65	2.56	0.83	18.86
2015	1.82	0.54	3.25	0.23	1.10	-1.24	3.59	-0.07	2.43	0.68	1.31	1.60	16.23
2016	1.14	1.80	0.41	-1.50	0.21	-0.27							1.77

\*Dati al 30 Giugno 2016, (Giugno 2016 stimato). Rendimenti simulati su NAV delle strategie di investimento del Fondo



San Marino, 7 Luglio 2016

Spett.le  
 ISTITUTO PER LA SICUREZZA SOCIALE  
 Via Scialoja n. 20 - Cailungo  
 47893 Repubblica di San Marino

Att. Consiglio per la Previdenza

In vista della riunione del Consiglio per la Previdenza del 8 Luglio p.v. desidero presentare al Consiglio un riassunto della performance del fondo Privium Select Kokomo Global Quant oltre ad un'opportunità più unica che rara che mi è stata presentata e che ho studiato nelle ultime settimane:

**1) PERFORMANCE FONDO PRIVIUM SELECT KOKOMO GLOBAL QUANT**

Dal 1° Dicembre 2015 al 30 Giugno 2016 il Fondo ha realizzato un rendimento negativo quasi interamente spiegabile dall'impatto dell'esito del referendum sulla "Brexit". Dal 1° dicembre 2015 al 31 Maggio 2016 infatti il fondo aveva registrato una performance pari a -3.80%, deludente ma comunque nettamente superiore ai mercati azionari Europei e soprattutto a quello Italiano, che nel medesimo periodo hanno realizzato risultati pesantemente negativi, con un indice FTSE MIB che ha realizzato il -24.5%. Nel mese di Giugno 2016 il Fondo ha realizzato un rendimento stimato del -3.95% su cui ha inciso principalmente la performance negativa della strategia che si basa sulla convergenza di dati macroeconomici. Infatti l'esito del referendum sulla «Brexit» ha disallineato l'andamento dei mercati rispetto ai dati macro fondamentali, fenomeno temporaneo ma che comunque ha impattato negativamente la performance.

Il disallineamento rispetto alle performance storiche lo ritengo temporaneo, proprio perché generato da un evento esogeno come la "Brexit"; le strategie sottostanti rimangono valide e testate, quindi non cambio il mio giudizio sulla bontà del fondo. E' chiaro inoltre che qualsiasi investimento va valutato su periodi più lunghi e soprattutto in ottica dell'intero portafoglio del Fondo Pensione.

Il risultato di gestione dall'investimento quindi è ad oggi un risultato negativo, non soddisfacente in assoluto ma con un impatto relativo sul patrimonio del Fondo Pensione trascurabile. Se consideriamo infatti il rendimento del fondo in ottica dell'intero Fondo Pensione, la flessione è ricompresa in pochi decimali di punto, circa un 0,19%, meno delle variazioni dei tassi di liquidità avute negli ultimi trimestri.

MONTHLY PERFORMANCE*													
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012											-1.24	1.63	0.37%
2013	2.51	2.83	0.99	1.69	1.97	0.35	-0.14	0.49	-0.87	2.63	2.91	-0.37	16.17%
2014	3.12	2.28	0.09	0.81	-2.35	2.18	1.44	2.31	4.14	1.07	5.25	2.62	25.25%
2015	2.06	1.14	3.83	0.04	-0.45	-2.56	4.06	-3.05	-0.41	-1.60	1.47	0.58	4.95%
2016	-3.55	1.32	0.56	-3.57	-1.02	-3.95							-8.13%

Se è chiaramente impossibile prevedere eventi esogeni come il "Brexit" una critica che devo fare al gestore è quella di aver tardato ad implementare la maggiore diversificazione di strategie annunciata nella presentazione all'ISS in Aprile, che doveva essere completata per Maggio mentre è stata posticipata ad Agosto, lasciando circa il 50% del fondo esposto ad una strategia, quella di convergenza dei dati macroeconomici, che in questo momento particolare non ha funzionato. Se la diversificazione del gestore fosse stata fatta prima avremmo avuto un

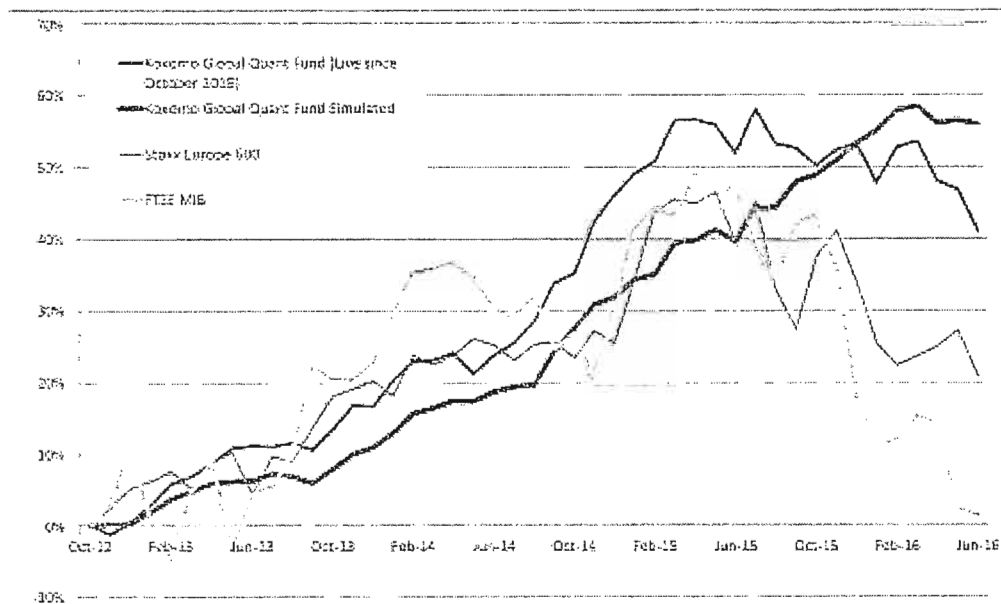


risultato positivo, come evidente dalla tabella successiva, che ricalcola performance con allocazione a sei strategie.

MONTHLY PERFORMANCE*													
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012	1.95	1.67	3.80	1.11	0.39	1.33	0.97	-1.01	0.75	-0.35	0.23	0.11	11.40
2013	1.51	1.81	1.05	1.07	0.23	0.11	0.90	-0.32	-0.89	1.88	1.91	0.30	10.59
2014	1.81	2.37	0.63	0.86	-0.06	1.20	0.54	0.20	3.90	2.65	2.56	0.53	18.84
2015	1.82	0.54	3.25	0.23	1.10	-1.24	3.59	-0.07	2.43	0.68	1.31	1.50	16.33
2016	1.14	1.80	0.41	-1.50	0.21	-0.27							1.77

Il Fondo modificherà quindi la propria asset allocation a partire dal 1° Agosto 2016, come indicato nella presentazione allegata, investendo complessivamente in 6 strategie dalle 2 attuali, per apportare una maggiore stabilità di rendimento grazie alla diversificazione, cercando di mantenere il proprio target di redditività al 10-15% annualizzato, e riducendo inoltre la volatilità sui risultati delle performance mensili. Se la nuova allocazione del Fondo fosse stata implementata dall'inizio il fondo avrebbe generato un rendimento positivo del 3.4% nel periodo complessivo considerato, 1 dicembre 2015 - 30 giugno 2016.

Il grafico sottostante raffronta l'andamento del fondo attuale (colore rosso) con l'andamento dei principali indici di mercato europei e con l'andamento del fondo come sarà dal 1 Agosto 2016 (colore blu).



Ricordo infine che il fondo non prenderà nessuna commissione di performance finché non recupererà per intero la perdita.

## 2) NUOVA OPPORTUNITA' DA BREXIT

L'opportunità, più unica che rara, nasce dal fatto che un investitore britannico sia oggi costretto a liquidare delle quote in un primario fondo immobiliare italiano, Fondo Tiziano Comparto San Nicola (ISIN IT0004629033) gestito da Sorgente Group, proprio a causa della "Brexit" che ha causato una perdita temporanea sull'investimento quantitativo in Privium Select. In questo senso si può apprezzare cosa vuole dire diversificazione: non tutti i mali vengono per nuocere.

Essendo il fondo in questione chiuso ho passato le ultime settimane a negoziare quello che potrebbe essere lo sconto sul NAV a cui il venditore sarebbe disponibile a cedere il pacchetto. **Dovendo il venditore liquidare sono riuscito a negoziare uno sconto molto forte sul valore del NAV certificato, addirittura un 20%. Le 26**

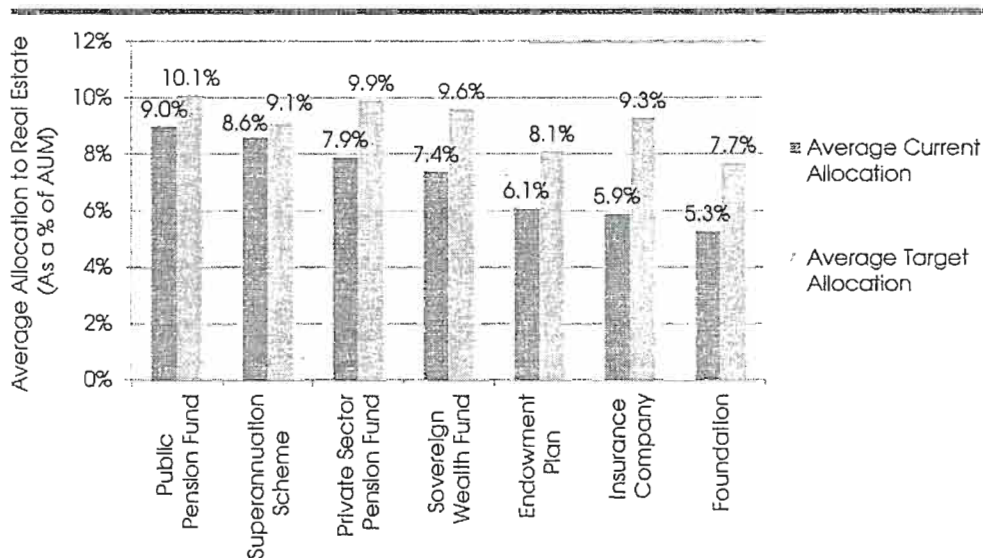
quote in vendita equivalgono a EUR 11.539.490,33 al NAV certificato. L'opportunità di cui sopra permetterebbe al Fondo Pensione di comprarle invece a EUR 9.231.592,26 generando un profitto immediato, nello stesso giorno dell'acquisto, visto che le quote andrebbero contabilizzate al NAV certificato, di circa EUR 2,3 milioni – ovvero un ritorno sul capitale investito del 25%. Tale profitto equivarrebbe ad un guadagno immediato di un circa 0,6% a livello dell'intero Fondo Pensione, più che compensando la perdita temporanea di Privium Select – Kokomo Global Quant Fund, che invece si aggira a circa 0,19%, e metterebbe a tacere le critiche al riguardo garantendo inoltre una ancora maggiore diversificazione e riduzione del rischio.

#### Fondi Immobiliari e Fondi Pensione

La componente immobiliare è una delle componenti storicamente di maggiore peso nelle allocazioni alternative dei fondi pensione. Come evidenziato nella tabella ripresa dallo studio della società di consulenza Preqin sull'asset allocation degli investitori istituzionali mondiali nel primo semestre 2016, la componente di investimento immobiliare dei fondi pensione pubblici nel mondo è del 9% dei propri attivi, quindi significativa.

I fondi pensione investono nel settore immobiliare più tipicamente attraverso fondi e società quotate specializzate, idealmente cercando portafogli a reddito e molto diversificati, prediligendo portafogli composti da immobili commerciali nelle grandi capitali mondiali, capaci sempre di generare reddito stabile anche in tempi di crisi. I fondi immobiliari sono quindi preferiti perché permettono una diversificazione geografica e di attivi superiore all'investimento diretto, oltre ad essere gestiti da professionisti del settore, che ottimizzano il rendimento del portafoglio.

Fig. 4.8: Investors' Average Current and Target Allocations to Real Estate by Investor Type



Source: Preqin Real Estate Online

#### Introduzione a Sorgente Group

Sorgente Group è uno dei principali gestori di fondi immobiliari italiani. È specializzato nell'istituzione e gestione di fondi immobiliari dedicati ad Enti Istituzionali, come casse di previdenza e fondi pensione.

Sorgente ha sempre impostato le proprie scelte di investimento puntando sull'attenta ricerca e selezione degli immobili e sulla diversificazione geografica e di destinazione d'uso, nella certezza che un investimento in un oggetto unico e irripetibile sia il nucleo intorno a cui creare una salda e concreta impostazione finanziaria. Negli anni Sorgente ha acquisito, in Italia e negli Stati Uniti, alcuni dei palazzi e immobili più iconici della

storia: dall'acquisto di una partecipazione di maggioranza relativa nella proprietà del Chrysler Building (posizione poi ceduta nel 2008), alla maggioranza del grattacielo Flatiron a New York (2006), alla Galleria Colonna (ridenominata Galleria Alberto Sordi) di Roma (2009), all'immobile di Piazza Cordusio a Milano (2010), alla Queensberry House di Londra o al Fine Arts di Los Angeles (2012) e alla Clock Tower di Santa Monica in California (2013).

Nell'ambito del Gruppo, il patrimonio immobiliare posseduto dai fondi e dalle società controllate, sommato a quello gestito - al 31 dicembre 2014 - è di oltre 5 miliardi di euro. Presentazione del gruppo allegata.

### Il Fondo in Oggetto

Il fondo oggetto dell'opportunità si chiama Fondo Tiziano Comparto San Nicola (ISIN IT0004629033). Allego alla presente valutazione indipendente eseguita da CRIF Real Estate Advisory al 31.12.2015.

Qui di seguito è riportata una tabella con mia analisi su immobili detenuti dal fondo, sui canoni, sulle scadenze, sui locatari, sui rendimenti e sul peso dei singoli immobili sul fondo totale.

Come si evince dalla tabella, il portafoglio immobiliare è ben diversificato in Italia, soprattutto in posizioni strategiche a Milano e Roma - Via Spadari è a un centinaio di metri da Piazza Duomo a Milano, per esempio, sia nel settore commerciale che turistico-alberghiero, nonché di una quota dell'iconico grattacielo Flatiron a New York, icona degli anni ruggenti, uno dei simboli della città stessa.

Ho allegato alla lettera il rendiconto del fondo e le perizie indipendenti sui singoli immobili.

#### Sorgente Fondo Tiziano Comparto San Nicola

Quote in Vendita	Quote Totali Comparto	Valorizzazione a NAV*	Prezzo Acquisto	Profitto	Ritorno su Investimento		
26	127	11.539.490,33 €	9.231.592,26 €	2.307.898,07 €	25%		
<b>Asset</b>	<b>Detentore</b>	<b>Affittuario Principale</b>	<b>Scadenza Principale</b>	<b>Canone</b>	<b>Valutazione 31/12/15</b>	<b>Rend. Lordo</b>	<b>% Sul Comparto</b>
Milano, Via Spadari 2	Diretto	Upim Srl	27/12/31	1.437.368,53 €	35.570.000,00 €	4,04%	21%
Milano, Via Cuneo 2/ Marghera 5	Diretto	Upim Srl	27/12/31	1.111.663,41 €	24.470.000,00 €	4,54%	14%
Milano, Corso San Gottardo 29/31	Diretto	Upim Srl	27/12/31	994.764,63 €	16.540.000,00 €	6,01%	10%
Lecco, Via Palmieri	Attraverso Sorgente RIS SIIQ	Telecom Italia	30/11/27	763.185,88 €	4.450.000,00 €	5,91%	3%
Roma, Via Palermo	Attraverso Sorgente RIS SIIQ	Hotel dei Borgia 4*	31/05/31	3.000.000,00 €	39.000.000,00 €	7,69%	23%
Bari, Lungomare Nazario Sauro 7	Attraverso Sorgente RIS SIIQ	Grande Albergo delle Nazioni 5*	2039	1.400.000,00 €	27.700.000,00 €	5,05%	16%
Roma, Via Zara	Attraverso Sorgente RIS SIIQ	Ambasciata Canada	n/d	710.000,00 €	10.500.000,00 €	6,76%	6%
New York, Flatiron Building**	Attraverso Sorgente RIS SIIQ	Vari	n/d	n/d	10.625.000,00 €	n/d	6%
GAN Management	Attraverso Sorgente RIS SIIQ	Gestione Alberghi Gruppo	n/d	n/d	155.000,00 €	n/d	0%
<b>NAV Lordo (Inclusivo di Mutui)</b>					<b>169.010.000,00 €</b>		
<b>NAV Netto (Al netto di Mutui)*</b>					<b>56.365.972,00 €</b>		
<b>NAV Netto Per Quota</b>					<b>443.826,55 €</b>		
<b>Sconto su NAV</b>					<b>20%</b>		
<b>NAV Netto Scontato</b>					<b>45.092.777,60 €</b>		
<b>NAV Netto Scontato Per Quota</b>					<b>355.051,24 €</b>		

Note:

\* NAV certificato al 30/6/2015

\*\* Quota di minoranza del veicolo societario che detiene il palazzo

### 3) CONSIDERAZIONI FINALI

Come dice il detto, non tutti i mali vengono per nuocere: l'ormai famoso "Brexit" ci sta dando un'opportunità di profitto maggiore della perdita immediata avuta negli investimenti quantitativi.

L'opportunità nasce proprio dalla necessità di un investitore di origine britannica, di liquidare la posizione post Brexit che mi ha dato l'opportunità di contrattare un forte sconto sul NAV ufficiale, nell'ordine del 20% che si tradurrebbe per il Fondo Pensione ISS in un profitto immediato del 25% sull'investimento. Tale profitto più che compenserebbe la perdita temporanea di Privium Select - Kokomo Global Quant Fund, e metterebbe a tacere le critiche al riguardo. Inoltre il Consiglio e l'ISS si potrebbero presentare al pubblico con una diversificazione effettiva e reale e con un utile di gestione già solido come illustrato nelle tabelle qui di seguito.

Con un portafoglio così diversificato, ed in utile, in seguito alla vendita dell'obbligazione Credit Suisse, inclusivo di un fondo quantitativo, tre fondi rinnovabili, ed un fondo immobiliare, con addirittura una quota nell'iconico

Flatiron di New York, penso che il Consiglio per la Previdenza debba e possa presentarsi a testa alta al Paese, avendo effettuato un lavoro di cambiamento fondamentale e necessario a favore dei lavoratori e pensionati.

Rendimenti Portafoglio Diversificato - AD OGGI CON NUOVO INVESTIMENTO

Fondo	Investito	Utile/Perdita	Rendimento Investimento	Rendimento su FP
Credit Suisse - Boats Investments Netherlands*	5.000.000,00 €	497.500,00 €	9,95%	0,12%
Privium Select Kokomo Global Quant	10.000.000,00 €	760.000,00 €	-7,60%	-0,19%
Sorgente Fondo Tiziano San Nicola	9.231.592,26 €	2.307.898,07 €	25,00%	0,57%
Quercus Italian PV	3.000.000,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%
Quercus Italian Wind	1.000.000,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%
Quercus European Renewables	14.000.000,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%
Totale	42.231.592,26 €	2.045.398,07 €	4,84%	0,51%

Rendimenti Portafoglio Diversificato - STIMA FINE 2016

Fondo	Investito	Utile/Perdita	Rendimento Investimento	Rendimento su FP
Credit Suisse - Boats Investments Netherlands*	5.000.000,00 €	497.500,00 €	9,95%	0,12%
Privium Select Kokomo Global Quant	10.000.000,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%
Sorgente Fondo Tiziano San Nicola	9.231.592,26 €	2.307.898,07 €	25,00%	0,57%
Quercus Italian PV	3.000.000,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%
Quercus Italian Wind	1.000.000,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%
Quercus European Renewables	14.000.000,00 €	560.000,00 €	4,00%	0,14%
Totale	42.231.592,26 €	3.365.398,07 €	7,97%	0,83%

Note:

\* Posizione chiusa. Rendimento totale da emissione circa 35%

Come si evince dalle tabelle entro fine anno Quercus ci ha dato indicazione che pagherà un dividendo di almeno il 4% sull'investito, che equivale ad oltre un 8% annualizzato, avendo già acquisito con i fondi tirati dal fondo QER degli impianti che generano cassa.

Un'ultima considerazione: l'opportunità del fondo Sorgente è disponibile ora ma è chiaro che altri investitori la stanno analizzando. Io ho passato ad analizzare le centinaia di pagine di perizie allegate nell'ultima settimana, e credo che sia un'opportunità più unica che rara, che vada colta subito e che ci permetterebbe di rispondere alla seconda interpellanza presentando un portafoglio ancora più diversificato ed in utile soprattutto.

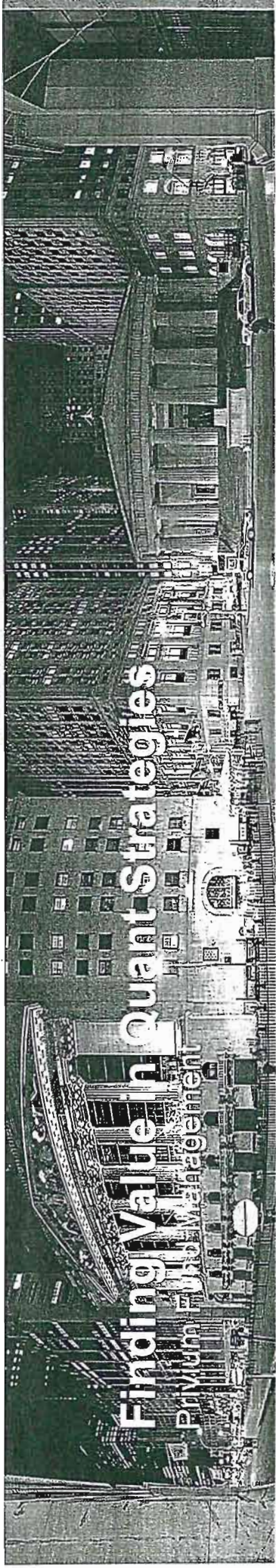
Sperando che il Consiglio condivida la mia analisi, e ribadendo la mia disponibilità a difendere le scelte fatte anche in pubblico, visto che credo fortemente nella bontà del percorso intrapreso e degli investimenti specifici effettuati, rimango a disposizione per chiarimenti.

Cordiali saluti,



Ivan Simetovic





**Privium Selection Kokomo Global Quant Fund – An Absolute Return Fund of Funds**

April 2016

Prepared for Istituto per la Sicurezza Sociale della Repubblica di San Marino

**PRIVIUM**  
FUND MANAGEMENT

## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Executive Summary

**PRIVIUM**  
FUND MANAGEMENT



Privium Fund Management has launched a unique product with the advisory of Kokomo Capital Management, to achieve a superior risk-adjusted return on investments: the **Kokomo Global Quant Fund**.

The Kokomo Global Quant Fund gives a **diversified exposure** to a few of the best available **quantitative investment strategies** worldwide.

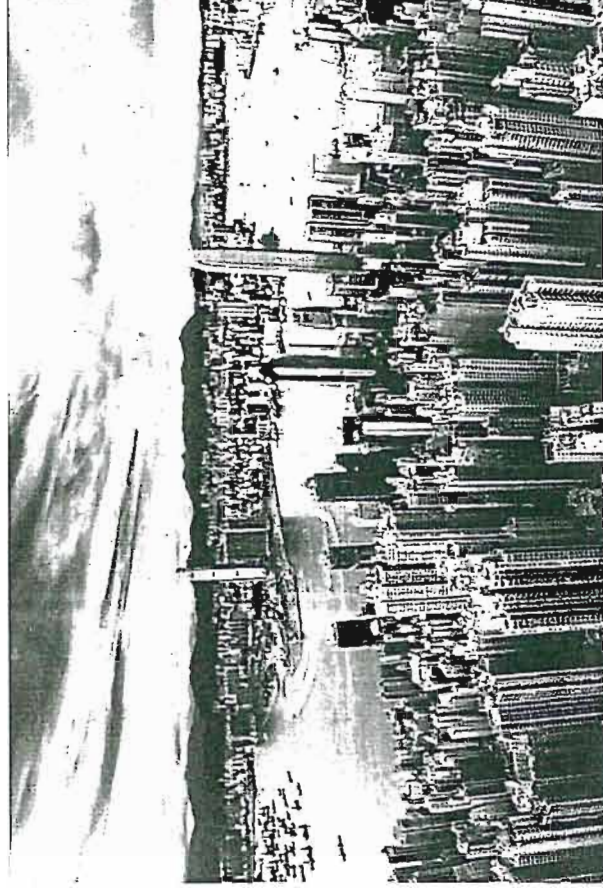
The advisor Kokomo Capital Management has used its extensive experience in quantitative asset management to identify, select and invest in strategies that **maximize returns** in a **risk controlled** environment.

The selected strategies use different investment concepts and superior risk management systems to benefit from **research-proven market anomalies**.

Investors in the Kokomo Global Quant Fund obtain exposure to robust quantitative strategies with a target annual **return in the range of 10-15%** and a Sharpe ratio above 2.

The fund is structured as a Luxembourg Specialized Investment Fund (SIF), which is the most used and regulated jurisdiction in Europe for institutional investment funds.

Available to Qualified and Institutional Investors only.



## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Parties Involved



### PRIVIUM FUND MANAGEMENT

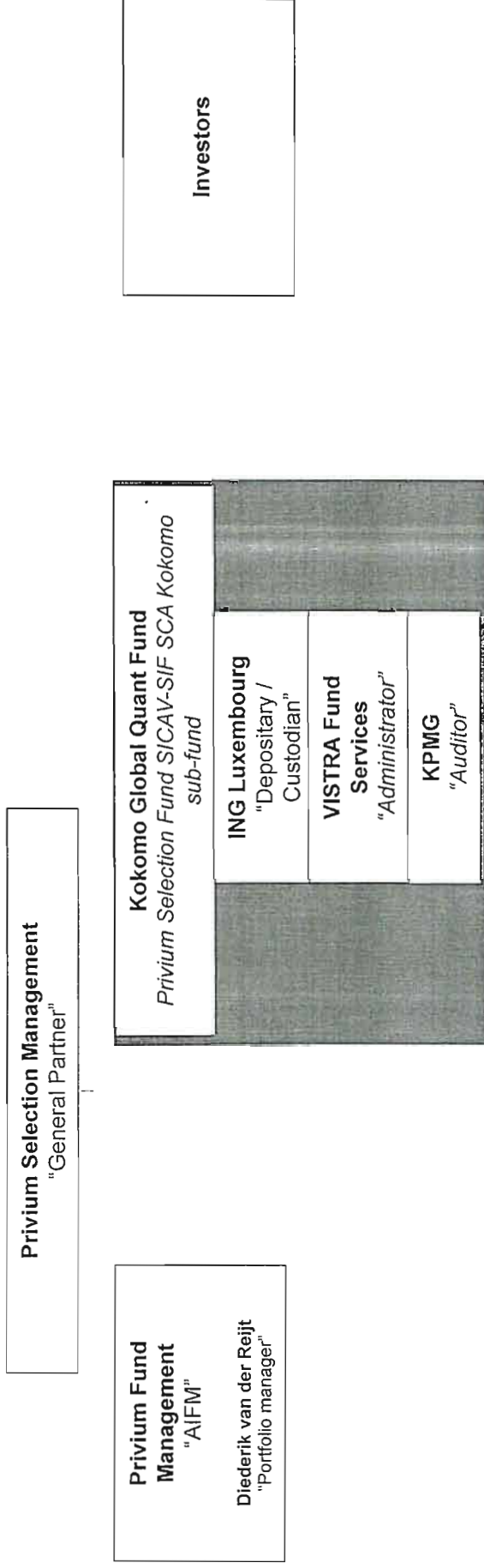
- Founded 2008 in London, Amsterdam and Luxembourg Privium Fund Management was set up as an independent provider of investment structures with fully regulated entities.
- Privium's core team consists of 15 employees, including compliance and risk management. The directors have over 50 years of experience.
- Privium's client base consists of pension funds, family offices, municipalities, high net worth individuals etc.
- In addition Privium has about 40 portfolio managers and analysts involved with the implementation of investment strategies.
- In total investors have committed over Euro 1 bln to the various investment structures.
- Regulated by the Financial Conduct Authority (FCA) in the UK, by the Authority for Financial Markets (AFM) in the Netherlands and by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxembourg.

### KOKOMO CAPITAL MANAGEMENT

- Kokomo Capital Management was set up as an independent subsidiary of the Kokomo Group, a global proprietary quant-driven trading firm founded in 2007 in Sydney and Hong Kong by Diederik and Bastiaan van der Reijt.
- Kokomo Capital Management is a value-driven, quantitative asset manager, focused on quantitative investment strategies.
- The founders have complementary backgrounds in statistical arbitrage and fund management which provides a unique combination of skills, resulting in a superior investment product.
- The Kokomo Group employs 30 employees, primarily quantitative traders with degrees in Computer Science and PhD's.
- Kokomo Capital Management builds on its quantitative experience and capabilities to select funds efficiently managed and providing extraordinary returns.
- Regulated by the Securities and Futures Commission (SFC) in Hong Kong.



## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | The Investment Structure



### Dynamics

Privium Selection Management, the General Partner, has appointed Privium Fund Management as the Alternative Investment Fund Manager (AIFM) of the Privium Selection Fund.

In addition to appointing a regulated investment manager (AIFM), Privium Selection Management has appointed the following service providers to the Fund:

- ING Luxembourg as the Depository;
- Vistra Fund Services as the Administrator;
- KPMG as the Auditor;
- Loyens Loeff as the Legal Advisor.

## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | A Dedicated Advisory Team



### THE ADVISORY TEAM

## Kokomo Strategy Team

#### CEO Kokomo

Diederik van der Reijt

- Diederik van der Reijt, Co-founder and CEO
- Co-founder of Kokomo Capital and Chief Executive Officer of Kokomo Capital Management Ltd.
- Prior to Kokomo Capital worked as a financial derivatives dealer at the Curvalue Group, a proprietary trading firm in Amsterdam, the Netherlands
- Holds a Master in Law "LLM" from the University of Leiden, the Netherlands
- Extensive experience in managing and selecting quantitative strategies

#### CIO Kokomo

Joris Vreeburg

- Joris Vreeburg, Co-founder and CIO
- Portfolio manager of a European long only equity mandate which applies a systematic quant approach
- 6 years with Swicorp Private Equity as fund manager (VP level) of USD 700mn fund
- 9 years with Arthur Andersen and Deloitte advising on international tax issues
- Holds an MBA from Columbia Business School/ London Business School
- Holds a Masters in Law "LLM" from the University of Leiden, The Netherlands

#### Head of Sales & Marketing

Mario Attolini

- Mario Attolini, Sales & Marketing
- Head of Sales & Marketing for Kokomo Capital Management
- Fund Manager in Amundi RE Italia SGR, € 1 Bn AUM, Milano, for over 10 years
- Equity Research Analyst in Bear Stearns, San Francisco, 1 year
- Business Analyst in BNP Paribas, Milano, 3 years
- International Diploma in Finance at Berkeley University, CA
- Degree in Financial Economics at Università Cattolica di Milano

# Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Investment Process



## FOUR STEP INVESTMENT PROCESS



### World Wide Quant Funds Universe

#### Investment Universe

Selection based on Liquidity of Underlying Assets, Volume of Asset Under Management and Capacity, 3 years minimum Live Track Record

#### Fund Selection: Performance Assessment

Select Strategies that performed consistently and systematically vs Market and Category Index, with acceptable maximum drawdown, correlation

#### Fund Selection: Risk Control

Select Strategies according to risk management analysis, Sharpe Ratio analysis, Up-Down Volatility, VAR analysis, Kurtosis and Skewness

#### Qualitative Analysis

Investment Structure Consistency (company jurisdiction, auditors, depository bank), Managers Pedigree (academics, experience, track records), Investment Philosophy and Strategy vs Market View

### Portfolio Construction

**▶ UNIQUE OFFERING OF DIFFERENT QUANTITATIVE STRATEGIES**

- Currently three externally managed and developed strategies
- Seeking to diversify further into additional uncorrelated strategies

**▶ DIVERSE AND UNCORRELATED**

- |           |                   |                               |
|-----------|-------------------|-------------------------------|
| 1. Fund 1 | Data convergence: | Unique and innovative concept |
| 2. Fund 2 | CTA:              | Trend following               |
| 3. Fund 3 | Correlation:      | Quantitative value            |

**▶ SUPERIOR PERFORMANCE**

- Total Return of 52.71% since live trading of underlying strategies started in Nov 2012
- Sharpe Ratio of 1.77, demonstrating the strong capabilities to achieve high returns at low risk.

**▶ ALLOCATION TARGET**

- |                   |                |     |
|-------------------|----------------|-----|
| ▪ At inception:   | Fund 1         | 50% |
|                   | Fund 2         | 50% |
| ▪ Since May 2016: | Fund 1         | 20% |
|                   | Fund 2         | 20% |
|                   | Fund 3         | 20% |
|                   | New quant fund | 20% |
|                   | New quant fund | 20% |

## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Fund 1 (+72% since Feb 2013)



### ▶ INVESTMENT MANAGER: UNDISCLOSED (UK)

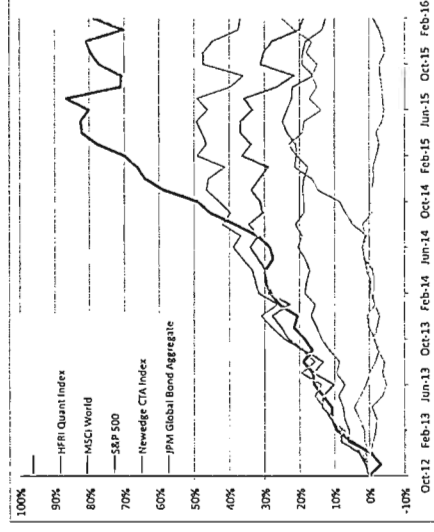
- Quantitative manager dedicated to financial economic research;
- Accomplished leadership team (ex Winton Capital) of investment managers, financial economists;
- Institutional quality infrastructure, Hedge Fund Standards Board signatory.
- Rank #2 in EuroHedge Quant returns out of 91 comparable funds since inception.

### ▶ UNIQUE STRATEGY: DATA CONVERGENCE

- Based on proprietary financial economic theory: A new and innovative way of investing in equity markets, aiming to exploit **mispricing caused by macroeconomic information**. The surveyed market behavior is Data Convergence, which occurs when (1) a cluster of recently released macroeconomic data is either predominantly positive or negative, (2) there is a deviation from this cluster and (3) a subsequent convergence.

### ▶ RISK MANAGEMENT

- Risk is managed in two main ways:
  1. In house by the Proprietary Risk System including Position Stop-Loss, Volatility Scaling and Leverage limit;
  2. Trading overseen by a principal and in extreme circumstances the firm can intervene to protect investor interests.
- Diversified across the world's largest national economies and markets, with approximately 40% in the Americas, 40% in Europe and 20% in Asia. Within these regions, it trades in up to 20 of the world's largest markets.



## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Fund 2 (+50.88% since Nov 2012)



### ▶ INVESTMENT MANAGER: UNDISCLOSED (NETHERLANDS)

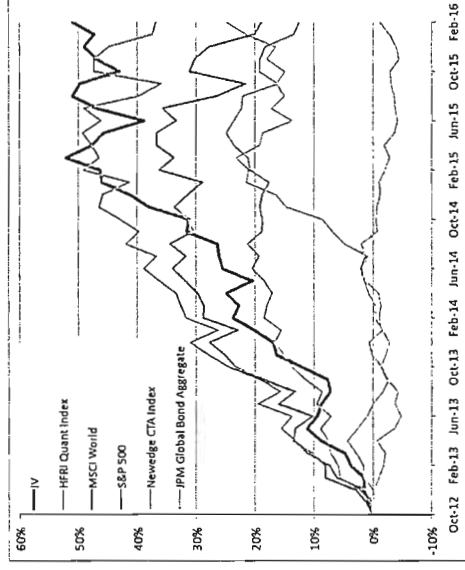
- Outstanding background in trading at IMC Financial Markets for 15+ years;
- Track record of building a highly successful systematic business from scratch;
- Live trading experience in all market environments and a variety of market stress scenarios;
- Won best emerging CTA fund prize in 2016 from CTA Magazine.

### ▶ UNIQUE STRATEGY: CTA WITH VOLATILITY AS DISTINCT ASSET CLASS

- Quantitative short to mid term managed futures;
- Uncorrelated add-ons and improvements to traditional trend following algorithms;
- Trading volatility trends via VIX (CBOE) and VSTOXX (EUREX);
- Significant allocations to some of the smaller markets.

### ▶ RISK MANAGEMENT

- Time horizon diversification;
- Avoid weak signals and whipsawing markets;
- Rescaling positions by volatility & contribution to total portfolio risk;
- Cap signals to avoid ever increasing positions;
- Diversified across multiple liquid asset classes, incl. Agriculture, Energy, Equity Indices, FX, Fixed Income, Metals and Volatility.



Total Return since Nov. 2012 50.88%  
**Ann. Return since Nov. 2012** 13.15%  
 Return YTD 1.30%  
 Return Last 12M 3.22%

**Annualized Volatility since Nov 2012** 8.87%  
 Annualized Volatility YTD 6.45%  
 Annualized Volatility Last 12M 11.71%

**Sharpe Ratio since Nov. 2012\*** 1.37  
 Sharpe Ratio YTD\* 0.05  
 Sharpe Ratio Last 12 M\* 0.19



## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Fund 3 (+95% since Sep 2011)



### ▶ INVESTMENT MANAGER: UNDISCLOSED (AUSTRALIA)

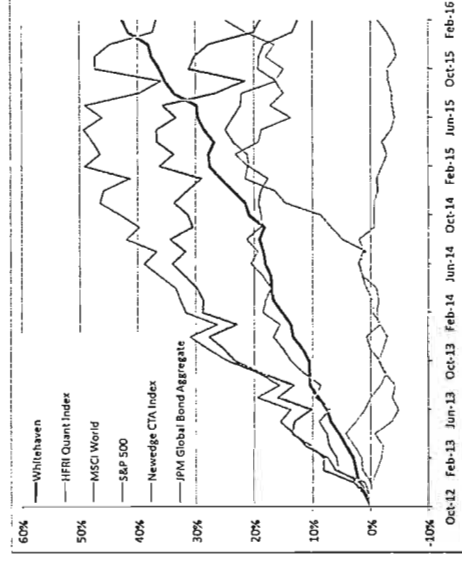
- Outstanding background in trading at several global investment banks;
- Long standing track record of building systematic trading systems;
- Long live trading experience in all market environments and a variety of market stress scenarios.
- Ranking first in our proprietary screening based on Sharpe ratio.

### ▶ UNIQUE STRATEGY: FUTURES DISLOCATION IN CORRELATION

- Quantitative short to mid term managed futures;
- Uncorrelated add-ons and improvements to traditional trend following algorithms;
- Significant allocations to American futures markets.

### ▶ RISK MANAGEMENT

- Time horizon diversification;
- Rescaling positions by volatility & contribution to total portfolio risk;
- Stringent position limits.
- Diversified across multiple liquid asset classes, incl. Energy, Equity Indices, FX, Fixed Income, Metals and Volatility.



Total Return since Nov. 2012 **42.57%**  
**Ann. Return since Nov. 2012** **11.24%**  
 Return YTD **3.25%**  
 Return Last 12M **11.79%**

**Annualized Volatility since Nov 2012** **2.66%**  
 Annualized Volatility YTD **3.84%**  
 Annualized Volatility Last 12M **3.49%**

**Sharpe Ratio since Nov. 2012\*** **3.85**  
 Sharpe Ratio YTD\* **0.59**  
 Sharpe Ratio Last 12 M\* **3.09**



## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Fund 4 (+57% since Sep 2013)



### **▶ INVESTMENT MANAGER: UNDISCLOSED (UK) PRE-SELECTED**

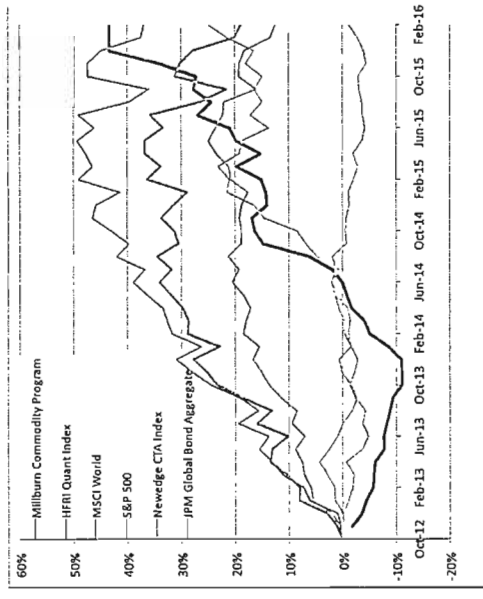
- Outstanding background in trading for 15+ years;
- Track record of building a highly successful systematic business from scratch;
- Live trading experience in all market environments and a variety of market stress scenarios.

### **▶ UNIQUE STRATEGY: CTA WITH VOLATILITY AS DISTINCT ASSET CLASS**

- Quantitative short to mid term managed commodities futures;
- Uncorrelated add-ons and relative value and trend following strategies;
- Using extensive machine learning techniques.

### **▶ RISK MANAGEMENT**

- Time horizon diversification;
- Avoid weak signals and whipsawing markets;
- Cap signals to avoid ever increasing positions;
- Diversified across multiple liquid asset classes, incl. Agriculture, Energy and Metals.



Total Return since Nov. 2012 43.23%  
 Ann. Return since Nov. 2012 11.40%  
 Return YTD 0.00%  
 Return Last 12M 24.43%

Annualized Volatility since Nov 2012 9.02%  
 Annualized Volatility YTD 13.92%  
 Annualized Volatility Last 12M 11.14%

Sharpe Ratio since Nov. 2012\* 1.15  
 Sharpe Ratio YTD\* -0.07  
 Sharpe Ratio Last 12 M\* 2.10

## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Fund 5 (+132% since Aug 2005)



### ▶ INVESTMENT MANAGER: UNDISCLOSED (USA) PRE-SELECTED

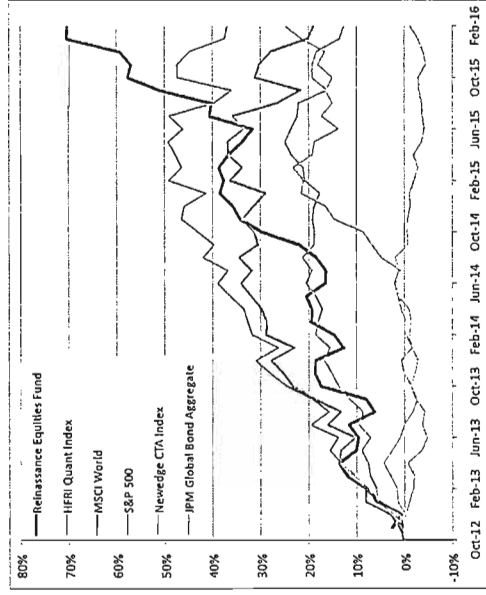
- One of the worlds first asset managers that focuses on quant investments only;
- Fund manager has been described as best money managers on the earth;
- Fund manager trades around 5% of the global equities market volume on a daily basis;
- Live trading experience in all market environments and a variety of market stress scenarios.

### ▶ UNIQUE STRATEGY: LONG SHORT EQUITY MARKET NEUTRAL

- Quantitative short to mid term long short equities;
- Uncorrelated add-ons and improvements to traditional trend following algorithms;
- Significant allocations to some of the smaller markets.

### ▶ RISK MANAGEMENT

- Time horizon diversificatio;
- Rescaling positions by volatility & contribution to total portfolio risk;
- Cap signals to avoid ever increasing positions.
- Diversified across multiple global equities markets, incl. United States, European and Asian markets.



Total Return since Nov. 2012 **70.25%**  
 Ann. Return since Nov. 2012 **17.33%**  
 Return YTD **6.94%**  
 Return Last 12M **23.76%**

Annualized Volatility since Nov 2012 **11.12%**  
 Annualized Volatility YTD **12.69%**  
 Annualized Volatility Last 12M **12.47%**

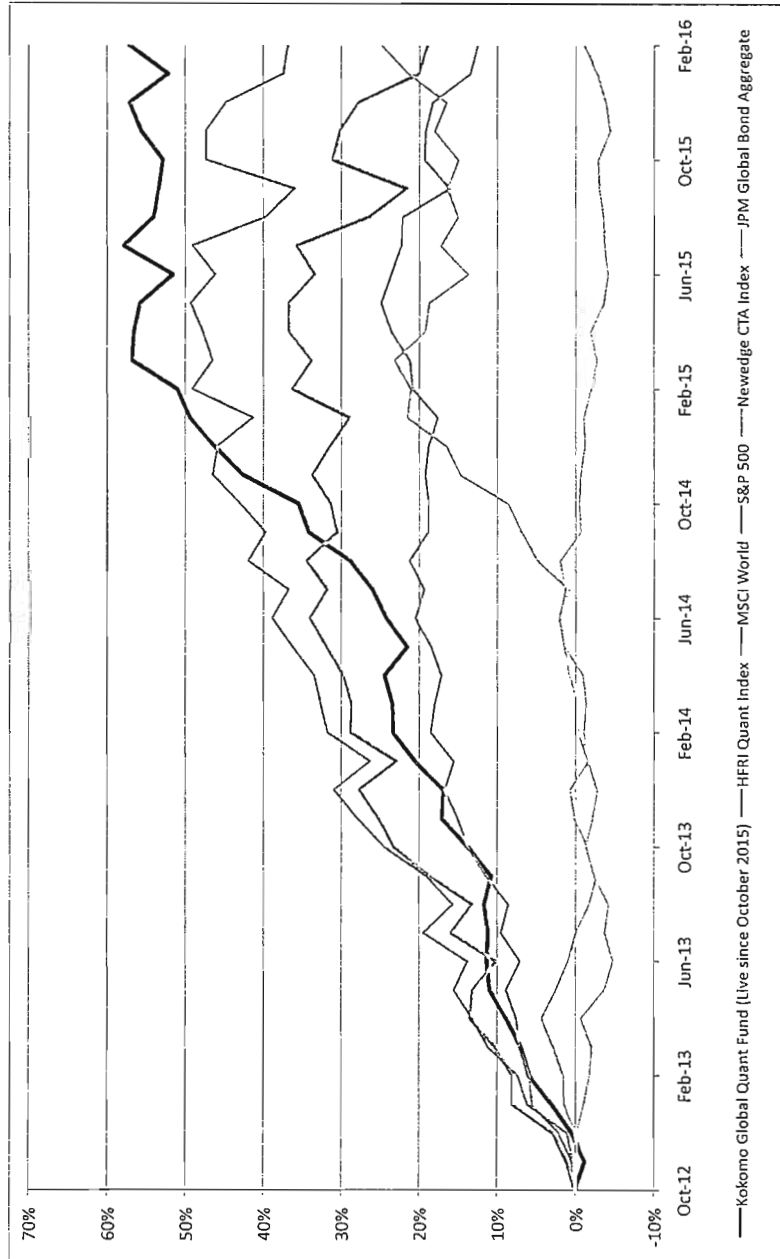
Sharpe Ratio since Nov. 2012\* **1.47**  
 Sharpe Ratio YTD\* **0.47**  
 Sharpe Ratio Last 12 M\* **1.83**

## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Live Performance



The combination of the selected strategies 1 and 2 has produced a **total return of 52.71%** since inception, equal to a **13.56% annualized** per year, in the period from November 2012 through February 2016, with a Sharpe ratio of 1.77, demonstrating the ability to generate **strong returns at low risk.**

From Nov 2012 to Feb 2016 an investment of USD 1mn would have **grown to USD 1.53mn compared to USD 1.19 mn in the MSCI World.**

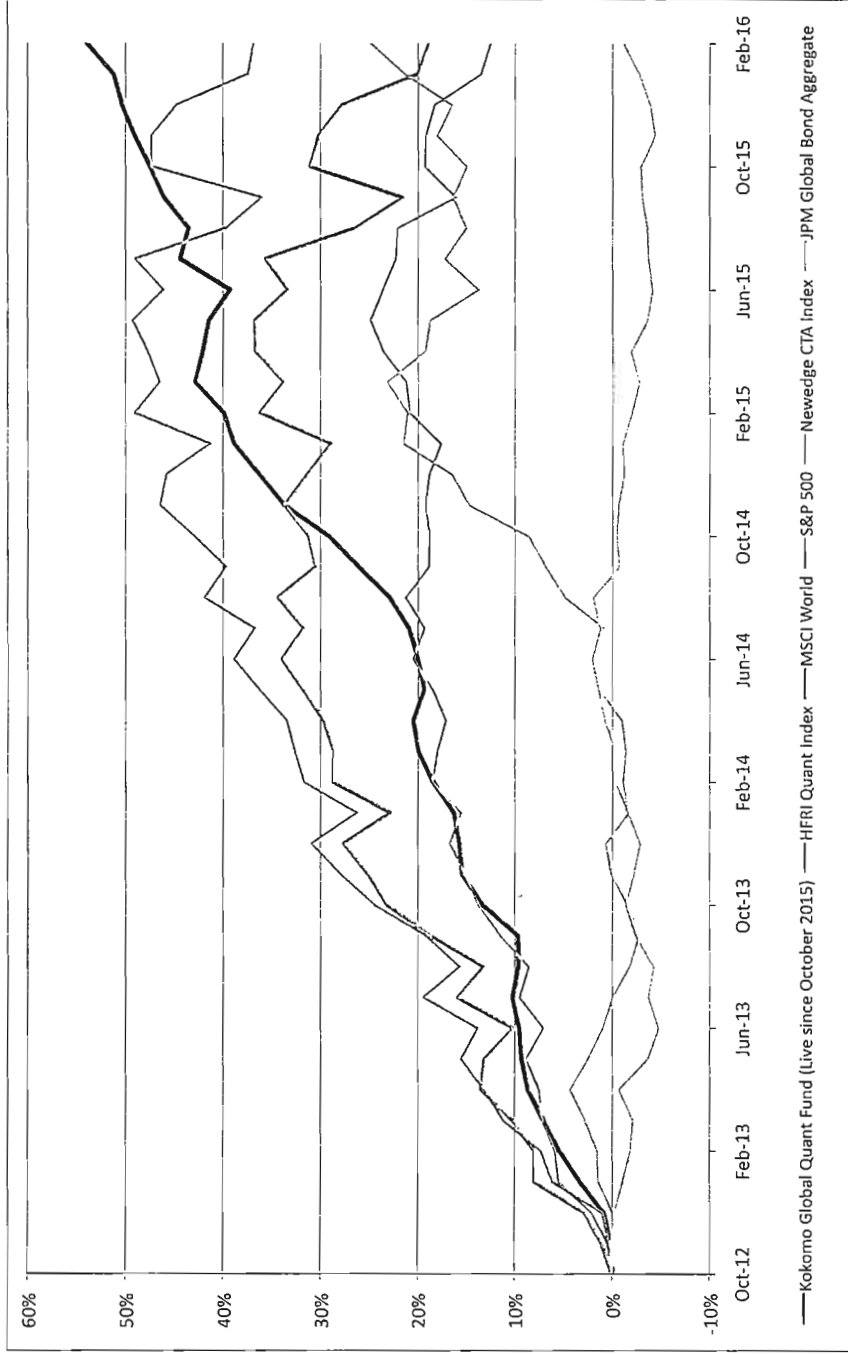


Past returns are not necessarily indicative of future performance

## Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Simulated Performance



The combination of a mix of selected strategies would have produced a **total return of 53.91%, 13.8% annualized**, since inception in November 2012 through February 2016 (same period as previous slide), with a Sharpe ratio of 3.06, demonstrating the ability to lower risk down through diversification, without foregoing any performance.

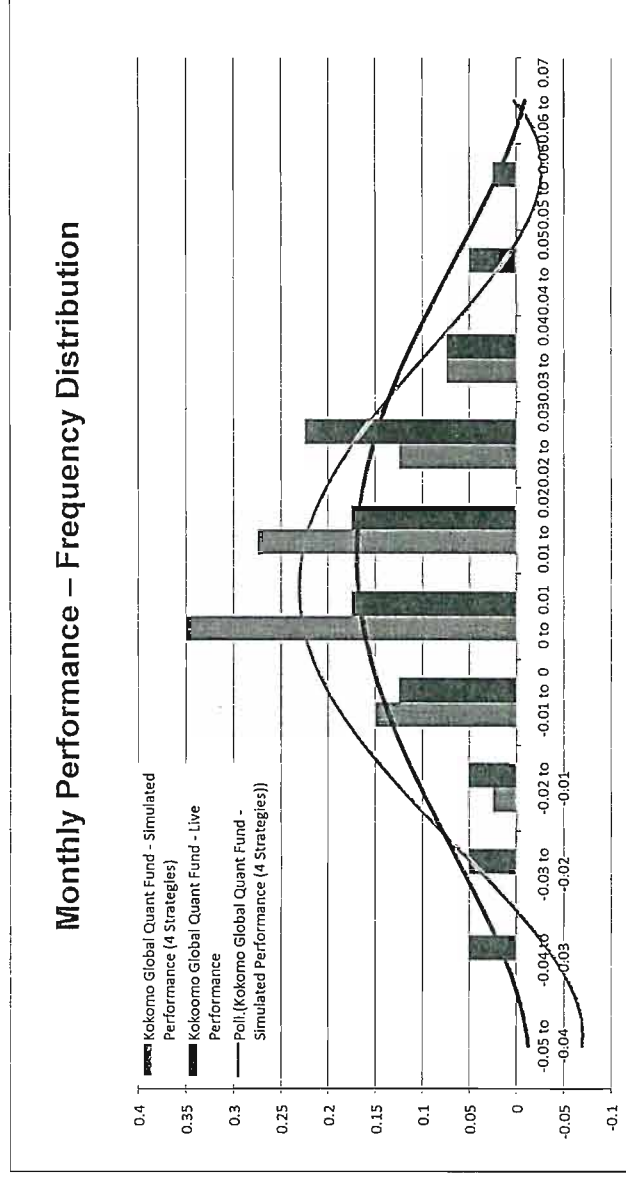


Past returns are not necessarily indicative of future performance

**Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Live vs Simulated Performance**



The combination of a larger number of strategies allows to **reduce risk through a higher diversification**. Monthly results are less volatile and concentrated in the -1% to 3% range.



**MONTHLY PERFORMANCE\***

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2012	2.51	2.83	0.99	1.69	1.97	0.35	-0.14	0.49	-0.87	2.63	-1.24	1.63	0.37%
2013	3.12	2.28	0.09	0.81	-2.35	2.16	1.44	2.31	4.14	1.07	2.91	-0.17	16.17%
2014	2.06	1.14	3.83	0.04	-0.45	-2.56	4.06	-3.05	-0.41	-1.60	5.25	2.62	25.25%
2015	-3.56	3.32	0.70 Est.	1.20 Est.								0.58	4.95%
2016													1.55%

\*Live performance since fund launch in October 2015. Indicated performance is net of management and performance fees. Previous performances are calculated on sub-strategies audited past performances.

# Privium Selection - Kokomo Global Quant Fund | Performance



**13.56% ANNUALIZED RETURN\* SINCE NOV 2012**

	Kokomo Global Quant Fund (Live since October 2015)	HFRI Quant Index	Newedge CTA Index	S&P 500	JPM Global Bond Aggregate	MSCI World
Total Return since Nov. 2012	52.71%	12.51%	24.83%	36.83%	-1.22%	18.87%
<b>Ann. Return since Nov. 2012</b>	<b>13.56%</b>	<b>3.60%</b>	<b>6.89%</b>	<b>9.88%</b>	<b>-0.37%</b>	<b>5.33%</b>
Return YTD	-0.36%	-4.85%	7.19%	-5.47%	2.86%	-6.95%
Return Last 12M	1.30%	-6.86%	3.14%	-8.19%	0.86%	-12.73%
<b>Annualized Volatility since Nov 2012</b>	<b>7.09%</b>	<b>6.11%</b>	<b>7.36%</b>	<b>10.62%</b>	<b>3.84%</b>	<b>11.07%</b>
Annualized Volatility YTD	11.99%	6.53%	9.90%	8.31%	2.01%	9.41%
Annualized Volatility Last 12M	9.10%	7.59%	9.37%	12.88%	3.59%	13.52%
<b>Sharpe Ratio since Nov. 2012*</b>	<b>1.77</b>	<b>0.43</b>	<b>0.80</b>	<b>0.84</b>	<b>(0.36)</b>	<b>0.39</b>
Sharpe Ratio YTD*	(0.11)	(0.90)	0.63	(0.78)	0.93	(0.85)
Sharpe Ratio Last 12 M*	0.03	(1.04)	0.23	(0.71)	(0.04)	(1.02)
Correlazione vs HFRI	11%					
Correlazione vs Newedge CTA	42%					
Correlazione vs S&P 500	19%					
Correlazione vs JPM Global Bond	-18%					
Correlazione vs Newedge MSCI World	15%					

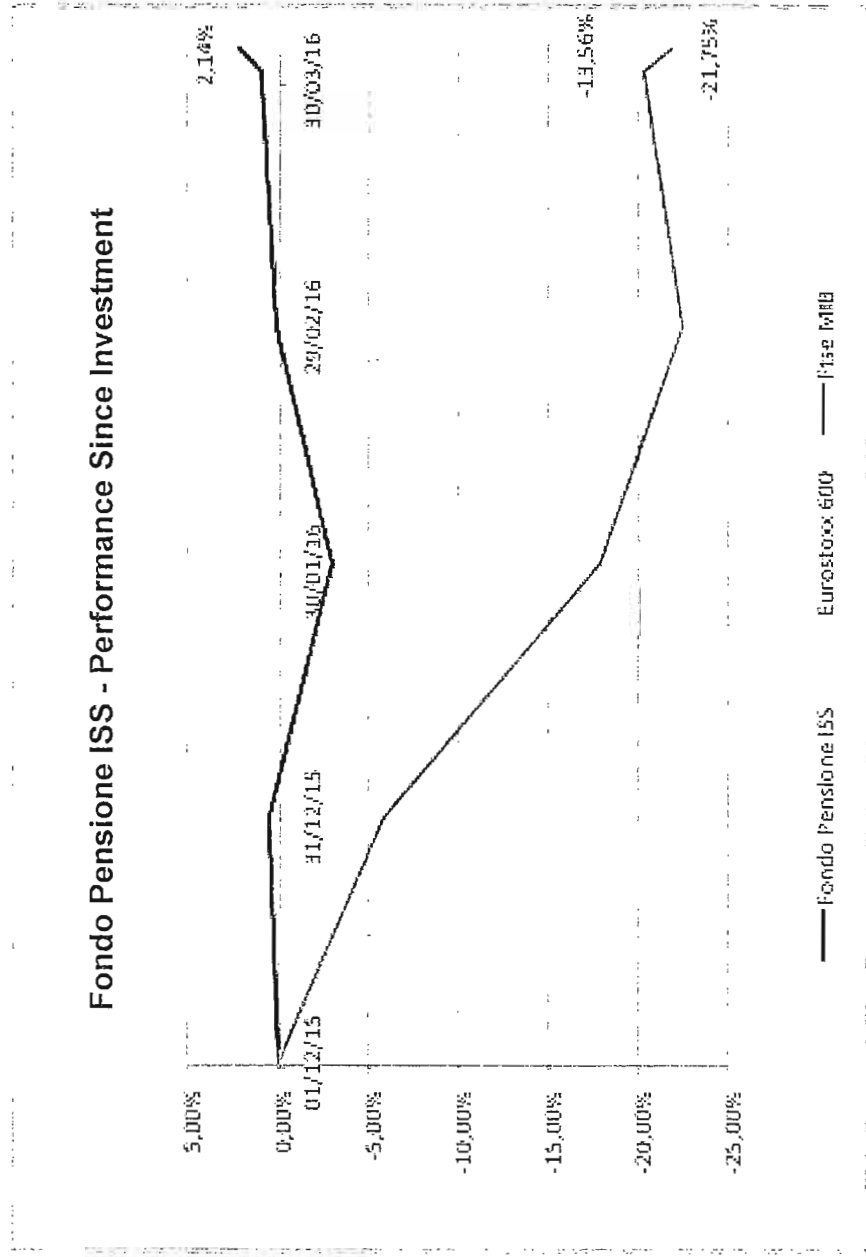
\*Indicated performance is net of management and performance fees as of official NAV at Feb 29, 2016. Live performance since fund launch in October 2015. Previous performances are calculated on sub-strategies audited past performances.



**Privium Selection – Kokomo Global Quant Fund | Fondo Pensione ISS Performance**



The Privium Selection Kokomo Global Quant Fund has achieved an estimated **positive performance of 2.14% as of April 3, 2016\***, since December 1, 2015, in a very difficult market scenario where the Italian Stocks Index lost 21.75% over the same period and the Euro Stoxx 600 lost 13.56%.



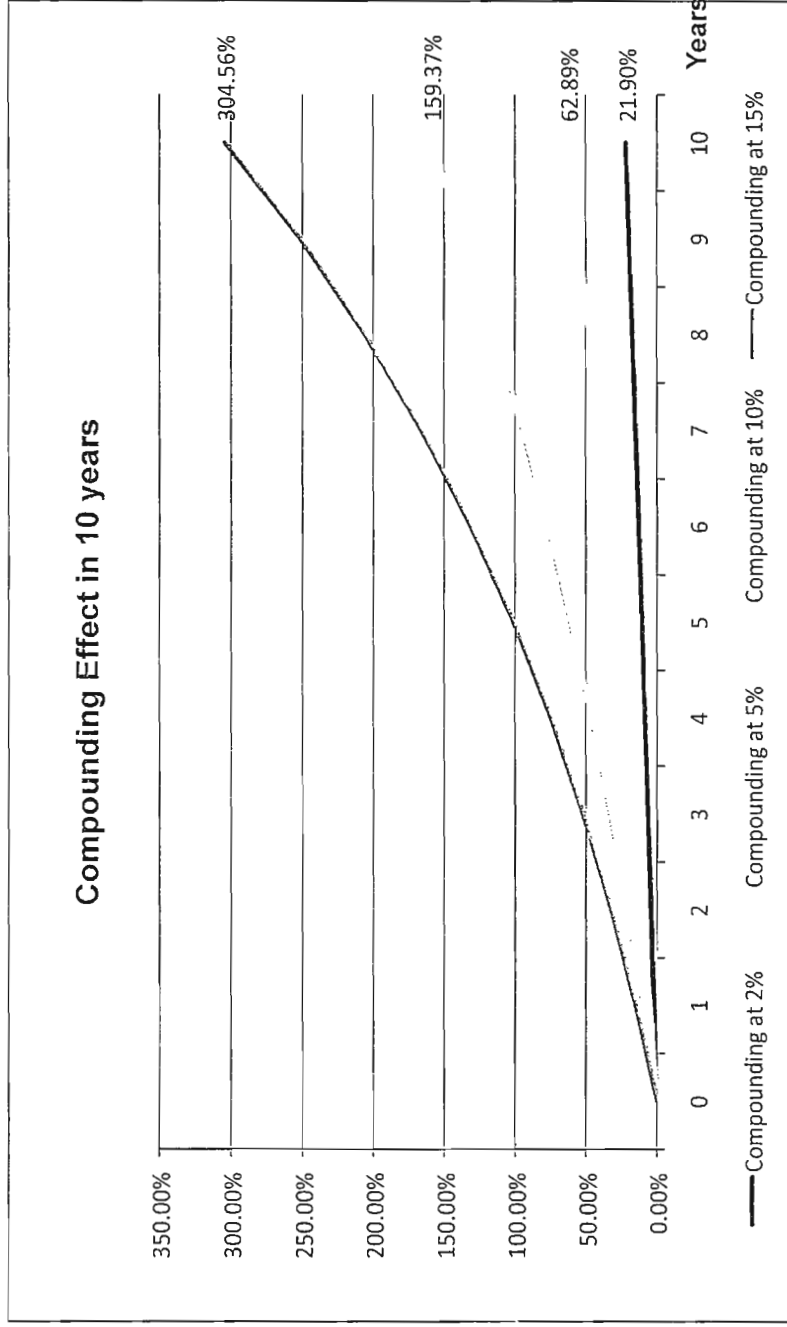
\* Indicated performance is net of management and performance fees estimated according to company data as of April 3, 2016.





**COMPOUNDING RETURNS: AN OPPORTUNITY FOR FONDO PENSIONE ISS**

- The following chart shows the effect of compounding interests at different rates, 2%, 5%, 10% and 15% per year on a 10 years time horizon;
- The resulting final performance is extraordinary different: from 21.90% total at the end of 10 years to 304.56%;
- An amount of € 1,000,000 invested at 2% per year would result in € 1,219,000 after 10 years, while an amount of € 1,000,000 invested at 15% per year would result in € 4,045,600 after 10 years.





**KOKOMO GLOBAL QUANT FUND DETAILS**

- **Structure:** SICAV-SIF SCA (Luxembourg)
- **Minimum Investment:** EUR 125,000
- **Fund Type:** Absolute Return Fund of Funds
- **Strategies:** Global Quant Strategies
- **Target Return:** 10% - 15% p.a.
- **Target Sharpe Ratio:** > 2.0
- **Target Max annualized Volatility:** 10%
- **Target Max Single Fund Concentration:** 33%
- **Currency:** EUR
- **Investment Manager:** Privium Fund Management (UK) Ltd.
- **Management Advisor:** Kokomo Capital Management Ltd.
- **Administrator:** Vistra Fund Services S.à.r.l.
- **Auditor:** KPMG
- **Legal Advisor:** Loyens & Loeff
- **Depository Bank:** ING Luxembourg
- **Management Fee:** 0.10%
- **Performance Fee:** 10.00%



**CONTACT INFORMATION**

**Clayton Heijman**  
*Director*  
T: +31 20 46 26 644  
E: [cheijman@priviumfund.com](mailto:cheijman@priviumfund.com)

**Mark Baak**  
*Director*  
T: +31 20 46 26 644  
E: [mbaak@priviumfund.com](mailto:mbaak@priviumfund.com)

**Diederik van der Reijt**  
*Portfolio Manager*  
T: +31 20 46 26 644  
E: [dvanulderreijt@kokomo-am.com](mailto:dvanulderreijt@kokomo-am.com)

**Disclaimer**

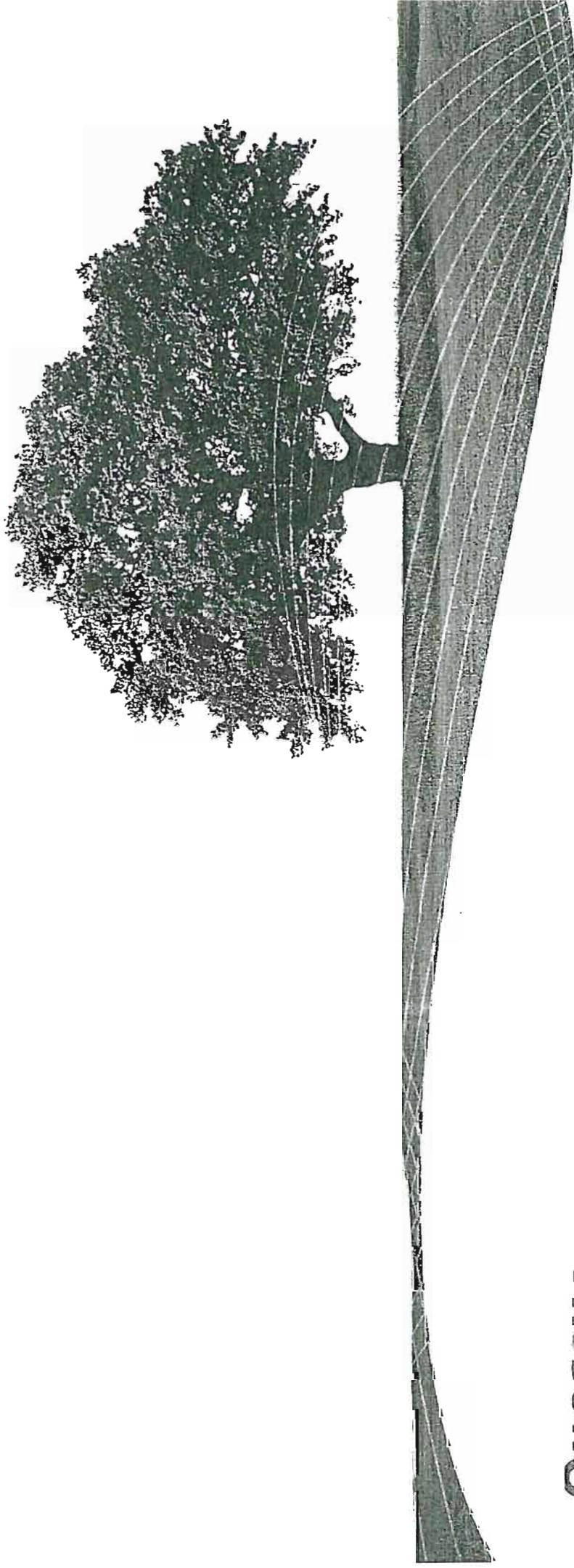
This material has been prepared by Privium Fund Management B.V. ("Privium")

This material is for distribution only as permitted by law. It is published solely for information and is not a solicitation or offer to buy or sell any securities or related financial instruments ("Instruments"). Privium makes no representation or warranty, either express or implied, on the completeness or reliability of the information contained in this document ("Information") except that concerning Privium. The Information should not be regarded by recipients as a substitute for using their own judgment. Any opinions expressed in this material may change without notice. Privium is under no obligation to update the Information. Neither Privium or their officers or employees, accepts any liability for any loss arising from use of the Information. This presentation is not a basis for entering into a transaction. Any transaction between you and Privium will be subject to the detailed provisions of the term sheet, confirmation or electronic matching systems relating to that transaction.

Except as otherwise specified herein, this material is communicated by Privium Fund Management B.V. to persons who are eligible counterparties or professional clients and is only available to such persons. The Information does not apply to, and should not be relied upon by, retail clients. Privium is regulated in the Netherlands by the Authorities Financial Markets by the Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM). This material is intended for Professional Clients only.

© Privium 2014. All rights reserved. Privium prohibits the redistribution of any of the Information without the permission of Privium.

[www.quercus-partners.com](http://www.quercus-partners.com)



**Quercus**

Il vostro partner per gli investimenti sostenibili

**QUERCUS**  
INVESTMENT PARTNERS

Strictly Private and Confidential



# Contents

- 3 Quercus
- 5 Il Team
- 9 Una piattaforma concepita per risultati certi e consistenti
- 10 Esperienza consolidata nel settore delle energie rinnovabili
- 11 Processo d'investimento
- 12 Strategia d'investimento
- 13 Nuove proposte d'investimento
- 14 Conclusione
- 15 Contatti
- 16 Disclaimer e nota di riservatezza



## Uno specialista europeo in investimenti nelle energie rinnovabili



### **Specializzazione per selezionare le migliori opportunità e diversificazione per migliorare il profilo di rischio**

Tramite la sua offerta di fondi con esposizione a differenti mercati e tecnologie, Quercus è in grado di offrire agli investitori una selezione di opportunità estremamente qualificate; l'intera gamma di offerta permette inoltre di massimizzare il rapporto rischio/rendimento attraverso un'accurata strategia di diversificazione.



### **Ampia visuale su numerose opportunità di investimento per un migliore utilizzo del capitale**

Grazie al vasto network di contatti di cui si avvale, Quercus ha una comprovata capacità nell'identificazione, analisi e selezione di progetti a livello Europeo. Questo garantisce il costante rinnovamento di una pipeline in grado di ottimizzare l'utilizzo del capitale investito, offrendo agli investitori rendimenti ad elevata certezza, non correlati ai mercati finanziari.



### **Management di alto profilo e track record di successo**

Quercus vanta un team manageriale esperto con una profonda conoscenza di numerosi ambiti che vanno dalla finanza all'ingegneria, dall'asset management alla consulenza giuridico-legale. È grazie a questo esclusivo mix di competenze che Quercus è stata in grado di sviluppare un track record di investimenti d'eccellenza.

\* Quercus opera tramite tre entità principali: Quercus Assets Selection Sarl (QAS), Quercus Investment Partners Srl (QIP SRI), QAS ha sede a Lussemburgo ed è approvata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); QAS è il General Partner di Quercus Assets Selection S.C.A. SICAV-SIF, un fondo regolato dalla CSSF a Lussemburgo. QIP ha sede a Londra ed è regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA). QIP SRL ha sede a Roma.

# Quercus

## Un crescente track record di rendimenti positivi

### Un lancio tempestivo

I fondi Quercus sono stati lanciati nel 2010, nel corso della prima fase del Quantitative Easing USA, cioè di «tassi zero». Sono stati raccolti quasi 200 milioni di euro investiti con un rendimento di circa il 9% a 15 anni, con un hurdle rate del 5%.

### Due recenti fondi chiusi con successo

**Fondo sul fotovoltaico italiano (QRE)**, chiuso con successo con investimenti diretti e attraverso alleanze strategiche con investitori di alto standing (CDC, Foresight, Adenium).

**Fondo europeo multitecnologico (QRE II)**, presente soprattutto in UK, dove si è affermato come uno dei maggiori produttori di energia elettrica da fonte solare, e dove ha partecipato in una joint-venture con il governo inglese nello sviluppo di importanti progetti nel settore delle biomasse.

### Impianti e finanziamenti

Realizzati investimenti in 22 impianti e strutturato finanziamenti per oltre €300ml tra il 2011 e il 2014.

### Quercus Renewable Energy Fund (QRE)\*\*

IRR	Dividend Yield	Potenza
9%	7%	93 MW

### Quercus Renewable Energy Fund II (QRE II)\*\*

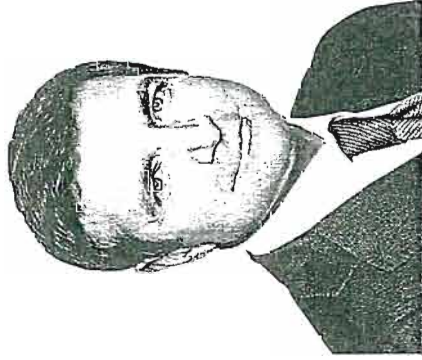
IRR	Dividend Yield	Potenza
8%	6%	130 MW

22 impianti già in portafoglio

\*\*MW totali direttamente o indirettamente controllati. Dati in base alla media attuale, comprendenti solo gli investimenti interamente completati

# Il Team

**Radicata esperienza dal sourcing alle attività operative, fino alle strategie di uscita**



## **Diego Biasi Co-Fondatore & Amministratore Delegato**

Diego è l'Amministratore Delegato nonché socio Co-Fondatore di Quercus Investment Partners Limited. Opera in campo finanziario e dell'investment banking da oltre 17 anni, dedicandosi al settore delle energie rinnovabili sin dal 2009.

Diego vanta una vasta esperienza nell'ambito dei finanziamenti transfrontalieri avendo collaborato con imprese e istituzioni collegate a governi e municipalità in tutta Europa.

Prima di fondare Quercus, ha avviato una riuscita attività di consulenza ed è stato, tra l'altro, Managing Director di Commerzbank e Banca IMI a Londra, dove ha curato la due diligence in una serie di complesse operazioni di corporate finance, fusioni e acquisizioni. La sua carriera ha avuto inizio presso Caboto Securities, la divisione di investment banking di Banca Intesa.

A Quercus, Diego ha sviluppato una strategia d'investimento in asset reali gestendo con successo il lancio di due fondi e costruendo un portafoglio di 22 impianti strutturando finanziamenti per oltre 300 milioni di euro, e con un IRR del 9% circa.

Nel 2011, Diego ha portato Quercus in ForVEI, una joint venture con CDC, Foresight, Adenium Capital e VEI Capital, la quale ha creato un significativo portafoglio di impianti fotovoltaici in Italia per circa 70 MW.

Nel 2012 ha negoziato con successo la partecipazione di Quercus in una joint venture con UKGIB (UK Green Investment Bank), di proprietà del governo britannico, per la costruzione di TEG Biogas, la prima centrale di digestione anaerobica e compostaggio di scala commerciale nella zona londinese.

Nel 2015 Diego ha guidato Quercus nell'acquisizione, in una joint venture con Swiss Life, di Antin Solar Investments (ASI), che con un output annuale di 131GWh è il quarto produttore di energia solare in Italia. ASI rappresenta una delle principali piattaforme di consolidamento del mercato fotovoltaico italiano.

Diego è laureato in economia e commercio presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove è stato invitato in diverse occasioni a tenere lezioni in economia dei mercati finanziari.



# il Team



## Vito Gamberale Presidente

Vito è il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Quercus Assets Selection Sarl.

Prima di approdare a Quercus, Vito è stato il CEO di Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A., la società di gestione di F2i, un fondo per le infrastrutture con oltre EUR 3,1 miliardi di asset in gestione.

Vito ha ricoperto diversi ruoli di rilievo nel settore delle infrastrutture. È stato CEO di Autostrade S.p.A. (oggi Atlantia), leader in Europa nel settore autostradale; Vice Presidente di 21 Investimenti, fondo di private equity della famiglia Benetton; CEO di Sip (oggi Telecom Italia S.p.A.), dove ha dato forte impulso allo sviluppo della telefonia mobile in Italia, assumendo in seguito il ruolo di CEO di Tim Telecom Italia Mobile; Presidente e CEO di diverse società del gruppo ENI, la principale multinazionale italiana nel settore petrolifero e del gas.

Con oltre 40 anni di esperienza operativa ha sviluppato una vasta rete di importanti rapporti all'interno della comunità industriale e finanziaria italiana. Inoltre ha partecipato attivamente all'espansione e allo sviluppo di molte aziende, contribuendo nel 2012 alla quotazione di Italy1 Investments, la prima SPAC (Special Purpose Acquisition Company) in Italia.

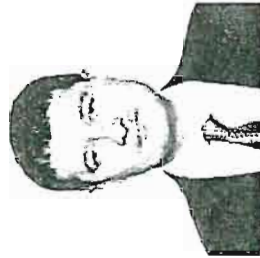
Vito è inoltre advisor di HSBC, senior advisor di Banca Leonardo e country advisor di Ernst & Young.

Vito si è laureato all'Università La Sapienza di Roma in Ingegneria Meccanica ed è stato insignito della laurea honoris causa in Ingegneria delle Telecomunicazioni dall'Università Tor Vergata di Roma.

È stato country advisor per l'Italia di AT Kearney. È stato fondatore e presidente dell'Associazione Amici della Speranza (una fondazione benefica a sostegno del reparto di Ematologia dell'Ospedale San Giovanni di Roma).

# Il Team

## Oltre 110 anni combinati di esperienza in investimenti e nel settore

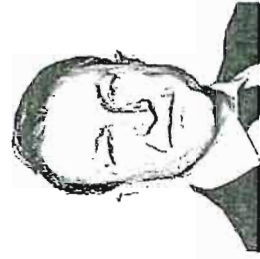


**Vinayak Bhattacharjee**  
Managing Director, Chief Business  
Officer

Vinayak (Vin) è il Managing Director, Chief Business Officer di Quercus Investment Partners Limited, di cui è entrato a far parte nel 2014. Ha maturato una radicata esperienza nel settore della governance, nell'assistere le società al raggiungimento del loro vero potenziale nonché nel lancio e sviluppo di business d'investimento e consulenza in diversi mercati, caratterizzati da condizioni commerciali e normative e da tipologie di investitori differenti.

Vin vanta una pluriennale esperienza nel settore del risparmio gestito avendo lavorato come senior manager nell'executive committee di primarie istituzioni finanziarie quali State Street Global Advisors, Barclays Global Investors e F&C Emerging Markets. Si è occupato del lancio e dello sviluppo di attività di asset management nel mercato EMEA e in Asia, comprendenti la maggior parte delle aree di prodotto: fondi comuni, fondi alternativi, private equity, ETF iShares ed ETF SPDR. Vin è stato consulente strategico per CEO e consigli d'amministrazione di società di AM nel mercato EMEA e svolge attività di advisor per imprese operanti al di fuori del settore AM in Europa e India.

A inizio carriera Vin è stato consulente economico e di gestione aziendale e ha pubblicato articoli e relazioni nel campo dell'economia comportamentale. È laureato in Economia alla London School of Economics, con specializzazione in Economia Monetaria presso la London University.

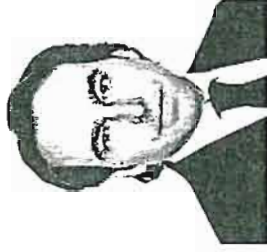


**David Mandiyya**  
Managing Director,  
Institutional Sales

David è approdato a Quercus Investment Partners Limited nel 2012 e ricopre la carica di Managing Director, Institutional Sales. Da oltre 23 anni è attivo nel settore dell'asset management, dell'investment banking e delle infrastrutture a Zurigo, Francoforte e Londra.

Prima di unirsi al team di Quercus, David è stato Managing Director delle divisioni svizzera e italiana di Macquarie Capital, uno dei più grandi investitori in infrastrutture al mondo, dove è stato anche membro del senior management team per l'Europa partecipando attivamente a operazioni di fusione e acquisizione nonché progetti di integrazione.

David ha precedentemente ricoperto incarichi di responsabilità in primarie istituzioni finanziarie quali Salomon Brothers, UBS, Deutsche Bank e Société Générale, dove ha svolto vari ruoli nel campo dei prodotti strutturati a livello europeo. David è stato altresì co-fondatore di Integrated Asset Management a Londra, dove ha ricoperto la carica di Amministratore Delegato.



**Andrea Spedo  
Mirandola**  
Managing Director,  
Product Development  
and Sales

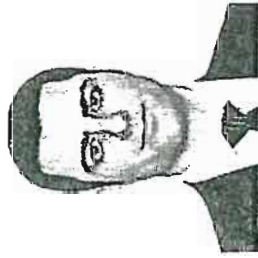
Andrea è il Managing Director, Sviluppo Prodotti e Vendite di Quercus Investment Partners Limited, di cui è entrato a far parte nel corso del 2014. Ha maturato oltre 18 anni di esperienza nel settore bancario e come dirigente dei servizi finanziari presso importanti istituti finanziari internazionali e imprese start-up.

Subito prima di passare a Quercus Investment Partners, Andrea era Vice Capo del team vendite Sud Europa e Medioriente, Istituzioni Finanziarie, presso Lloyds Bank plc. Ha guidato le strategie del Gruppo in questi mercati coordinando lo sviluppo dell'offerta prodotti ai clienti istituzionali. La sua carriera ha avuto inizio a Londra, nella divisione Trade Finance di Standard Bank plc.

Andrea ha conseguito la laurea in Scienze politiche all'Università di Padova e collabora con l'Università di Venezia tenendo lezioni durante i corsi di Economia degli Intermediari Finanziari.



# il Team

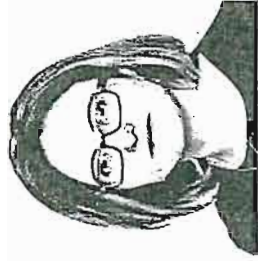


**Matteo Fedeli**  
Managing Director, Investment  
Advisory and Operations

Matteo si è unito al team di Quercus Investment Partners Limited nel 2012, e ricopre l'incarico di Managing Director, Consulenza e Gestione Investimenti. È membro del Comitato investimenti e direttore di numerosi veicoli d'investimento Quercus. Matteo ha rivestito un ruolo chiave nella realizzazione di progetti legati alle energie rinnovabili in Europa per oltre 150 MW di potenza installata, e un valore complessivo superiore ai 300 milioni di euro. Matteo può contare su una notevole esperienza nel campo della finanza di progetto (avendo raccolto oltre 150 milioni di euro da svariati finanziatori istituzionali in tutto il vecchio continente), solide capacità di modellizzazione e una comprovata competenza nell'operare a stretto contatto con consulenti legali per la negoziazione di contratti finanziari, EPC, O&M, SPA, PPA.

Prima di approdare a Quercus, Matteo è stato consulente in campo energetico presso PA Consulting, dove ha trascorso buona parte del suo tempo al quartier generale di British Petroleum (BP). Ancora prima ha lavorato come ingegnere presso Arup, a Londra, nella progettazione di sistemi energetici a basse emissioni di carbonio, tra cui grandi impianti di teleriscaldamento.

Matteo ha conseguito una laurea in Ingegneria Energetica al Politecnico di Milano e un master post-laurea in "Energia, Commercio e Finanza" alla Cass Business School di Londra.



**Nicola Taylor**  
General Counsel

Nicola è approdata a Quercus Investment Partners Limited nel 2012 come Responsabile del dipartimento legale. Può contare su oltre 18 anni di attività come legale specializzato in progetti di costruzione ed energia. Ha maturato vasta esperienza in un ampio ventaglio di settori industriali e aree geografiche: Regno Unito, Europa, Russia/CSI, Medioriente, Africa e Australia. Nicola ha fornito consulenze per l'acquisizione, il finanziamento, la costruzione e/o l'esercizio di progetti energetici in un range che va dai piccoli impianti industriali in Europa fino alle grandi centrali in Africa. La sua esperienza include anche la risoluzione di controversie commerciali in diverse giurisdizioni tra cui l'Inghilterra e il Galles.

Prima di passare a Quercus, Nicola ha lavorato vari anni per la statunitense Dewey & LeBoeuf e per Freshfields Bruckhaus Deringer, studio legale appartenente al cosiddetto "cerchio magico", a Londra. La sua carriera ha avuto inizio presso (Herbert Smith) Freehills, a Sydney.

Nicola è ammessa alla Corte suprema in Inghilterra e Galles, all'Alta corte australiana e alla Corte suprema del Nuovo Galles del sud. Ha conseguito un BA in legge a pieni voti presso l'Australian National University di Canberra.



**Bruce Smith**  
Financial Contoller

Bruce è entrato a far parte del team di Quercus Investment Partners Limited nel 2014, e ricopre l'incarico di Financial Contoller.

Bruce ha alle spalle oltre 12 anni di esperienza in finanza, audit e contabilità, maturata in vari ruoli e incarichi. Prima di approdare a Quercus ha lavorato per Crédit Suisse a Londra. In precedenza ha trascorso 6 anni alle Bermuda operando nel settore dei servizi finanziari in qualità di financial controller per Capital G Bank e come audit manager nelle pratiche di asset management per PwC.

Bruce è laureato in contabilità a pieni voti all'Università di Stellenbosch, in Sudafrica. È Dottore commercialista qualificato e membro del South African Institute of Chartered Accountants.



# Una piattaforma concepita per risultati certi e consistenti

Trasformiamo progetti industriali in fonte di reddito per investitori istituzionali

**Quercus individua, analizza e investe in asset attrattivi e diversificati nel settore delle energie rinnovabili in Europa**

- 🦋 Strategia d'investimento esperta, in grado di offrire solide opportunità di diversificazione tecnologica e territoriale per investitori istituzionali.
- 🦋 Network diffuso per permettere un sourcing rapido di iniziative e soluzioni finanziarie efficaci per ottimizzare l'asset allocation del portafoglio.
- 🦋 Coinvolgimento gestionale diretto per efficientare i progetti e migliorarne le prestazioni operative.






**QUERCUS**  
CAPITAL COLLECTION

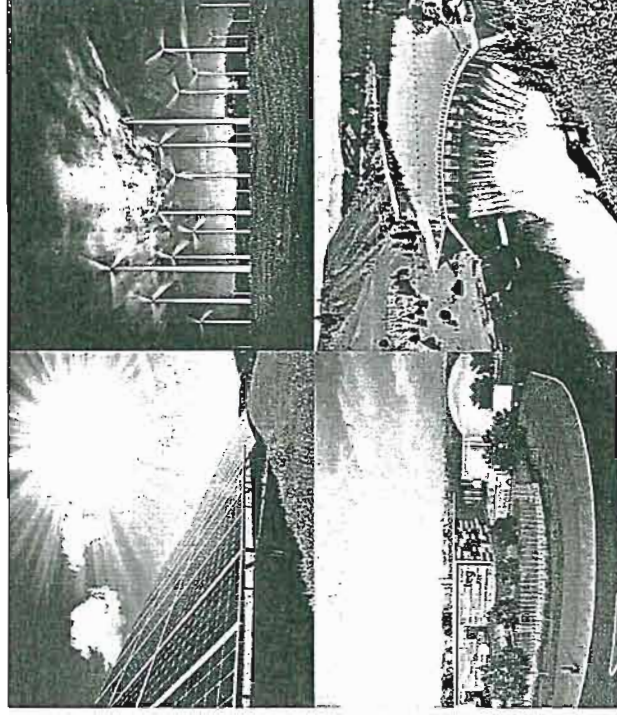


# Esperienza consolidata nel settore delle energie rinnovabili

Solido track record e comprovata esperienza

**Profonda conoscenza e comprensione di tutti gli aspetti chiave inerenti ai progetti legati alle energie rinnovabili**

-  Partnership consolidata con primari attori e consulenti specializzati del settore.
-  Lunga esperienza nella promozione, strutturazione e gestione di impianti di medie e grandi dimensioni.
-  Know-how di eccellenza nei principali settori delle energie rinnovabili.



# Processo d'investimento

Un ampio ventaglio di competenze ed esperienza al vostro servizio

## Scouting

- Accesso a circa 250 progetti l'anno
- Contatto costante con sviluppatori, fondi e altre società in tutta Europa
- Progetti proposti direttamente da banche, società legali ed EPC

## Due Diligence

- L'autorizzazione finale da parte delle autorità locali viene considerata come un controllo preliminare
- Approfondita analisi giuridica svolta al fine di verificare l'autenticità e la validità delle autorizzazioni

## Acquisizione

- Acquisizione di progetti rinnovabili autorizzati o già connessi
- Finalizzazione ed esecuzione dei contratti con l'EPC e le autorità rilevanti

## Exit strategy

- Relazioni consolidate con investitori istituzionali e società di servizi
- Accesso ai mercati di capitale che consentono di identificare interessanti opportunità di uscita

## Gestione

- Diritti di proprietà su terreni o superfici concessi per un periodo superiore alla durata di vita prevista degli impianti
- Polizze "all risk" stipulate con primarie assicurazioni
- Ricavi sostenuti da accordi PPA a lungo termine
- Garanzie di producibilità e durata

## Finanziamento

- Contratti di finanziamento a lungo termine (15-20 anni)
- Struttura del debito di tipo "non-recourse"
- Uso di prodotti finanziari per la copertura dal rischio sul tasso d'interesse e cambio
- Strutture aziendali volte a ridurre al minimo l'impatto fiscale



# Strategia d'investimento

## Rendimenti stabili e attrattivi per gli investitori

- Strategia di deal sourcing**
- Accesso a un ampio ventaglio di progetti legati alle rinnovabili in Europa
  - Coinvolgimento e coordinazione di tutte le controparti impegnate nel progetto, quali venditori, consulenti, fornitori ed EPC contractors

## Finanziamento

- Finanziamento a lungo termine dei singoli progetti (15-20 anni) non-recourse
- Identificazione delle migliori offerte di finanziamento sul mercato internazionale

## Gestione progetti

- Finalizzazione degli investimenti mediante consolidate procedure atte a minimizzare i rischi
- Attività di asset management durante la vita dell'investimento svolta in house al fine di ottimizzarne i risultati

# Nuove proposte d'investimento

<b>Progetto</b>	<b>Target AUM minimo</b>	<b>IRR target</b>	<b>Durata</b>
Quercus European Renewables Fund (multi-tecnologico europeo)	EUR 200 mln	8-10%	10 anni, con possibilità di estensione a 12
Italian PV Fund	EUR 150 mln	8-10%	10 anni, con possibilità di estensione a 12
Italian Wind Fund	EUR 150 mln	9-11%	10 anni, con possibilità di estensione a 12

# Conclusione

## Un prestigioso track record nel fornire rendimenti stabili e attrattivi

- 22 impianti a fonti rinnovabili su larga scala
- 3 fondi lanciati ad oggi
- Pipeline di opportunità interessanti
- Management team di grande esperienza



### Settore delle energie rinnovabili

- 310 mld di dollari investiti nelle energie rinnovabili nel 2014
- Si stima che 462 mld di dollari all'anno saranno investiti in rinnovabili per i prossimi 15 anni
- 23% tasso di crescita annuale medio della potenza installata di fonti rinnovabili tra il 2004 e il 2014
- Si stima che nel 2040 il 46% dell'elettricità globale provverrà da fonti rinnovabili

### Asset infrastrutturali

- Complessivo miglioramento dei rendimenti aggiustati al rischio
- Gli investimenti in equity, bond e cash forniscono rendimenti inferiori e presentano concreti gradi di rischio
- Cash flow stabili a lungo termine protetti dall'inflazione
- Rendimenti non correlati con la rivalutazione del capitale



# Contatti



## LUSSEMBURGO

Quercus Assets Selection Sàrl  
9 Rue Schiller  
L-2519 Luxembourg

## LONDRA

Quercus Investment Partners Limited  
11, Albemarle Street  
London, W1S 4HH

## ROMA

Quercus Investment Partners Srl  
Via Abruzzi 25  
00187 Roma

## SALES TEAM

Tel: +44 (0) 20 7871 4533  
Email: [sales@quercus-partners.com](mailto:sales@quercus-partners.com)  
Web: [www.quercus-partners.com](http://www.quercus-partners.com)



# Disclaimer e nota di riservatezza

---

Questa presentazione è destinata ad un numero limitato di investitori istituzionali dotati delle conoscenze, dell'esperienza e delle capacità per condurre autonomamente una procedura di due diligence e una valutazione relativa ai temi descritti in questa presentazione e che hanno manifestato la volontà di investire in simili opportunità.

Il ricevente prende atto ed accetta che le informazioni contenute in questa presentazione devono essere tenute riservate e che non possano essere copiate, riprodotte, distribuite o trasferite, in qualsiasi forma o formato, a terzi ovvero utilizzate per scopo o finalità diverse da quelli sotto indicati.

Questo documento è stato redatto esclusivamente a fini informativi. Le ipotesi, i dati e i parametri utilizzati hanno finalità esemplificative e non esaustive, quindi nessuna garanzia è data circa l'accuratezza, la completezza, o qualsiasi ragionevolezza delle analisi. Il ricevente, pertanto, non potrà fare affidamento per qualsiasi scopo sulle informazioni o opinioni contenute in questo documento o sulla loro accuratezza o completezza.

Questo documento non costituisce né forma parte di alcuna sollecitazione a sottoscrivere o acquistare azioni o altri titoli in uno qualsiasi dei prodotti di cui al presente documento. Esso non costituisce pertanto sollecitazione al pubblico risparmio.