



BILANCIO 2009 ANNUAL REPORT

BILANCIO 2009



CARICHE SOCIALI	5
CONVOCAZIONE ASSEMBLEA	7
RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	9
SCHEMI DI BILANCIO	19
NOTA INTEGRATIVA	25

Consiglio di Amministrazione

GIORGIO PETRONI	PRESIDENTE
DANIELE GUIDI	CONSIGLIERE
EUGENIO BUONFRATE	CONSIGLIERE

Collegio Sindacale

MARINO ANGELINI	PRESIDENTE
ALBERTINI MASSIMO	SINDACO
PARIDE BUGLI	SINDACO

Condirettori Generali

ALEMANNO CARLA
MARIO FABIANI

Società di Revisione

AUDIT WORLD SRL

CONVOCAZIONE ASSEMBLEA

I soci della Scudo Investimenti SG S.p.A., sono convocati in Assemblea che avrà luogo presso la Sede Legale (Repubblica di San Marino, Dogana – Via III settembre n. 99) il giorno 15 aprile 2010 alle ore 14.00 in prima convocazione ed alle ore 15.00 in seconda convocazione.

ORDINE DEL GIORNO

- 1) Esame ed eventuale approvazione della Relazione del Consiglio d'Amministrazione al Bilancio chiuso al 31.12.2009,
- 2) Esame ed eventuale approvazione della relazione del Collegio Sindacale al Bilancio chiuso al 31.12.2009,
- 3) Esame ed eventuale approvazione della relazione della Società di Revisione al Bilancio chiuso al 31.12.2009,
- 4) Esame ed eventuale approvazione del Bilancio chiuso al 31.12.2009,
- 5) Rinnovo delle cariche sociali,
- 6) Varie ed eventuali.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Soci,

in conformità alle norme di legge e di Statuto, il Consiglio di Amministrazione sottopone al Vostro esame ed alla Vostra approvazione il progetto di bilancio redatto al 31 dicembre 2009.

Prima di passare all'esame ed all'approvazione del documento consuntivo, corre l'obbligo ricordare i momenti più significativi che hanno caratterizzato questo esercizio sociale.

Scenario economico e finanziario internazionale e nazionale

Nel corso del 2009 il sistema finanziario mondiale ha beneficiato di una politica monetaria altamente espansiva da parte delle banche centrali, in particolare della Fed. Tale politica attraverso la riduzione dei tassi di interesse ai minimi storici e l'utilizzo del "quantitative easing", ha generato un discreto impulso all'economia. Per uscire dalla crisi, anche i governi degli Stati Uniti e delle Nazioni Europee, hanno posto in essere interventi volti a dare stabilità all'economia. I settori verso i quali sono stati indirizzati sono principalmente quello bancario e quello dell'auto, poiché maggiormente colpiti dalla crisi mondiale. Nel settore bancario gli interventi più importanti hanno riguardato Bank of America, Citygroup, Aig, negli Stati Uniti, mentre in Europa ne hanno beneficiato le banche inglesi quali Barclays, Royal Bank of Scotland, Lloyds, attraverso l'Asset Protection Scheme; in Francia BNP Paribas; in Germania è stata preferita la creazione di una "bad bank", per l'acquisto di asset tossici e l'acquisizione di partecipazioni in alcune banche. Nel settore auto, la General Motors, nonostante l'impegno finanziario del governo USA, è stata costretta a dichiarare fallimento il 1 giugno 2009 ed è stata nazionalizzata; Chrysler invece ha realizzato un importante accordo di partnership con Fiat grazie anche all'intervento dello stesso governo USA. Sul fronte delle commodities si è assistito ad una ripresa del prezzo del greggio da 40 dollari al barile di inizio anno a 80 dollari.

Scenario economico e finanziario della Repubblica di San Marino

La crisi economica internazionale ha evidenziato nel contesto sammarinese alcuni elementi di criticità che hanno creato preoccupazioni sulla tenuta del sistema, a causa della riduzione dei vantaggi competitivi sui quali San Marino ha potuto contare in passato. L'elevata tutela della riservatezza, fino ad oggi considerata un cardine del sistema bancario sammarinese, si sta adeguando ad una nuova politica internazionale di regole intrapresa a livello globale da alcune organizzazioni, tra le quali il G20. Ad aprile 2009 infatti a Londra è stato approvato un documento che impegna a intensificare la pressione nei confronti delle giurisdizioni che godono di una maggiore tutela della riservatezza anche per quanto attiene lo scambio di informazioni in materia fiscale. Come noto tutto ciò è scaturito anche in una revisione delle cosiddette white list OCSE generando

così un processo di sottoscrizione di convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni e scambio di informazioni sulla base del modello OCSE 2005, al quale anche il nostro paese si è adeguato entrando per tempo nell'apposita white list.

Oltre a tali vicende, a fine 2009 il sistema sammarinese ha dovuto affrontare anche lo scudo fiscale. Tra i cui effetti per l'intero sistema finanziario sono stati alquanto pesanti.

Tutti questi aspetti interrelati, hanno già comportato e comporteranno grandi cambiamenti per il microcosmo locale. Cambiamenti di tipo regolamentare, politico, strategico e di tipo macroeconomico, che produrranno un forte impatto sull'operatività della realtà finanziaria locale. La via dell'integrazione globale del sistema appare sempre più la strada per rilanciare la competitività della nostra realtà rispetto ad altre giurisdizioni che hanno già intrapreso da più tempo tale percorso.

Le politiche monetarie e i mercati monetari internazionali

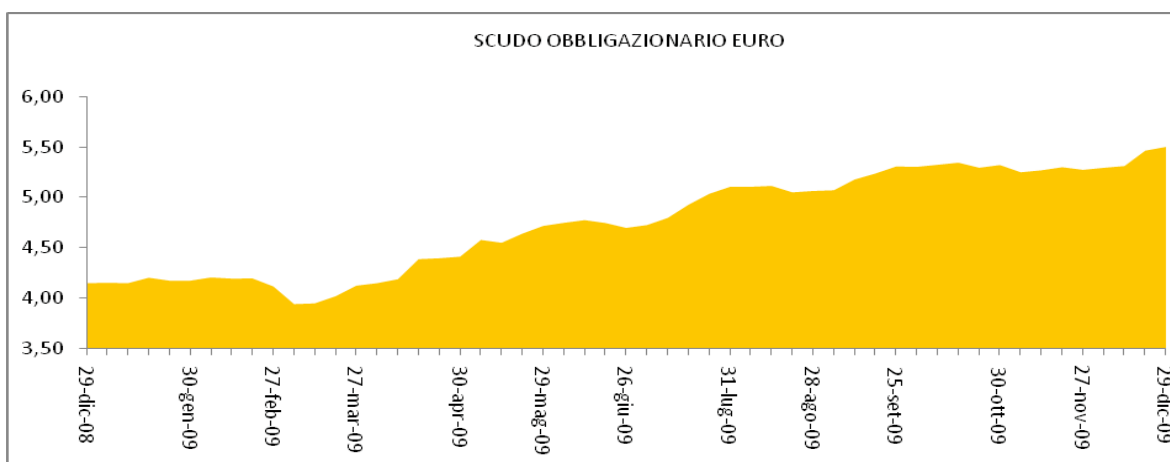
Le politiche monetarie adottate nel 2009 sono state fortemente espansive, con l'impegno di favorire la stabilizzazione dell'economia. I mercati monetari hanno fatto registrare diminuzioni significative dei rendimenti sia sulla parte breve della curva sia per la parte medio-lunga. Il mercato ha dato segnali di stabilizzazione, tuttavia in USA, la Fed non sembra essere intenzionata verso un rialzo dei tassi anticipato.

I mercati finanziari

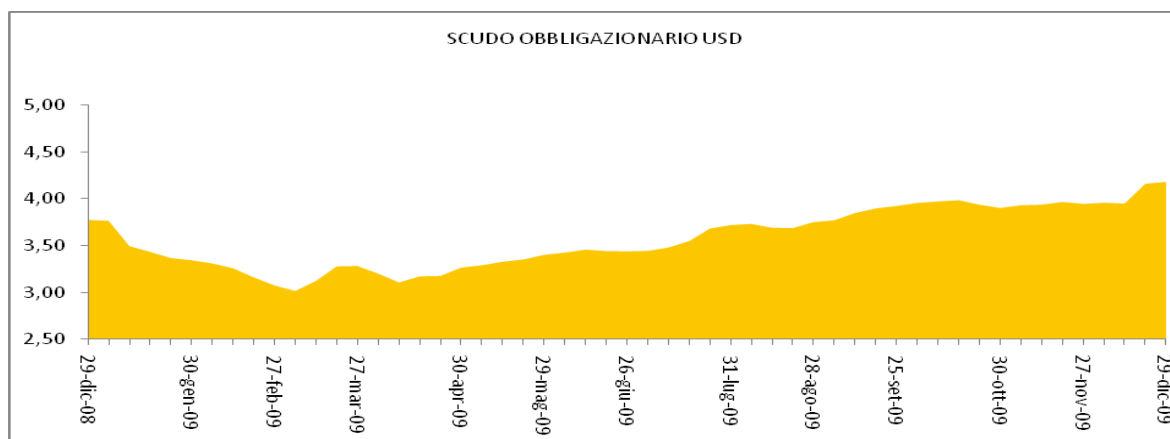
I mercati finanziari di fronte a questa situazione di espansione monetaria hanno reagito favorevolmente con performance significative degli indici azionari in tutte le aree geografiche. L'indice S&P 500 negli USA è salito del 19,67%, l'indice tedesco Dax del 19,79%, il Nikkei del 16,62%. Nell'ottica settoriale si osserva un buon comportamento da parte dei titoli difensivi, come quello agroalimentare. Tuttavia i settori che hanno registrato maggiori risultati sono stati quello bancario e quello delle materie prime. Anche i listini dei mercati azionari emergenti hanno avuto un andamento positivo, più marcato per Brasile e Cina, più contenuto per la Russia. Le buone performance dei mercati hanno fatto perdere terreno al dollaro nei confronti dell'Euro che da un minimo di marzo a 1,2458 ha segnato un massimo a 1,5145, chiudendo a fine anno a 1,4326. Il recente rafforzamento del dollaro si inquadra in una prospettiva di miglioramento congiunturale negli Stati Uniti a fronte di una perdurante difficoltà nell'area Euro, a causa di timori circa la situazione di Grecia, Spagna, Portogallo. I mercati obbligazionari corporate hanno visto una ottima performance in termini di prezzo, registrando una diminuzione del premio di rischio soprattutto per le emissioni bancarie, che dopo il crack Lehman erano state fortemente penalizzate.

I nostri fondi

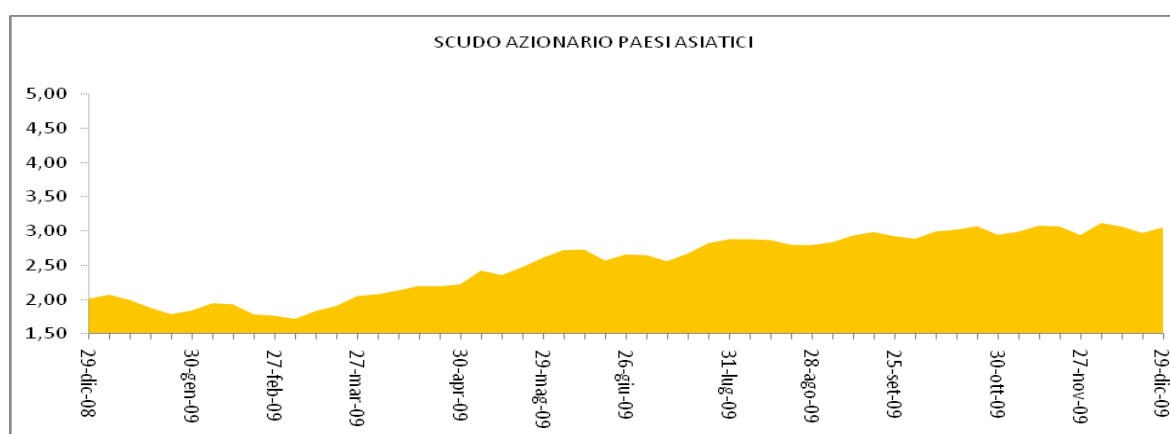
L'andamento del valore dei fondi dalla loro data di attivazione al 31 dicembre 2009, è evidenziato dai seguenti grafici: al 30 dicembre 2009 era pari a 2,426 USD, con una performance positiva del 24,60%,



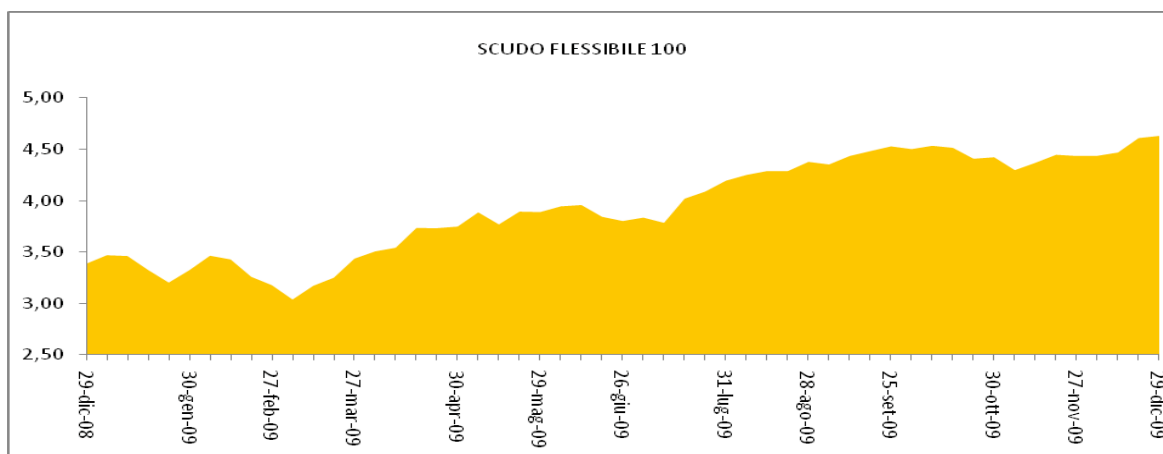
La quota del fondo Scudo Obbligazionario Euro a inizio anno era pari a 4,145 euro, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 5,500 euro, con una performance positiva del 32,69%.



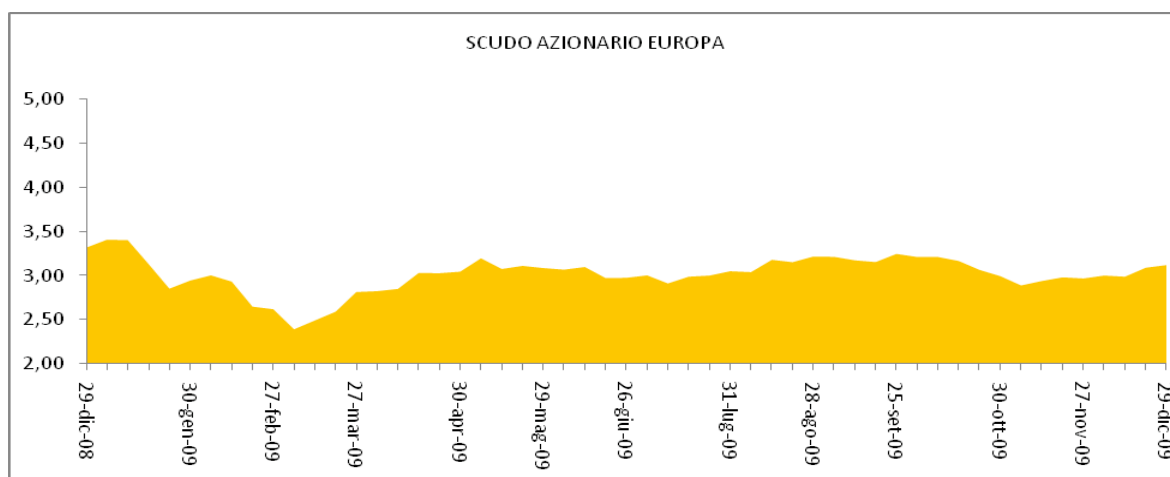
La quota del fondo Scudo Obbligazionario Dollaro a inizio anno era pari a 3,773 USD, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 4,177 USD, con una performance positiva del 10,71%.



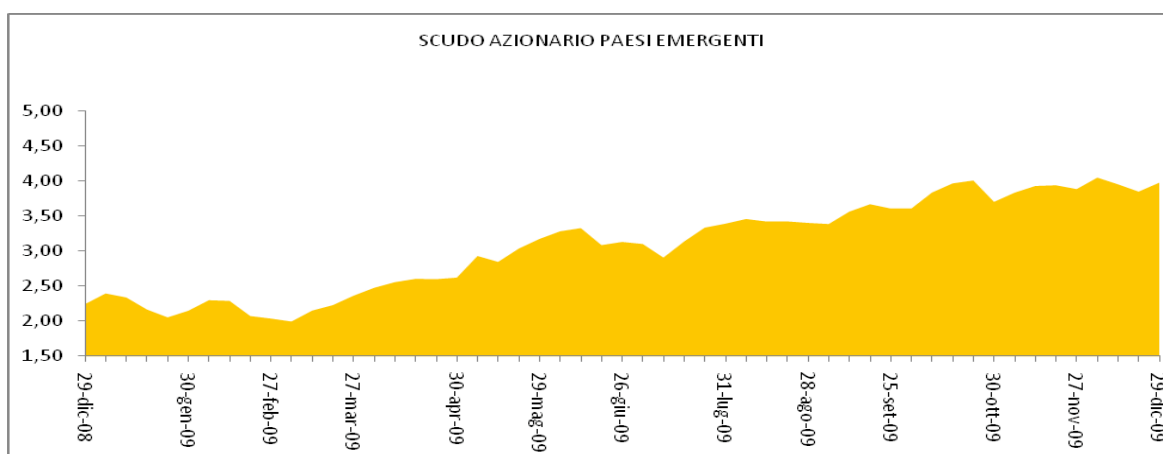
La quota del fondo Scudo Azionario Paesi Asiatici a inizio anno era pari a 2,012 USD, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 3,050 USD, con una performance positiva del 51,59%.



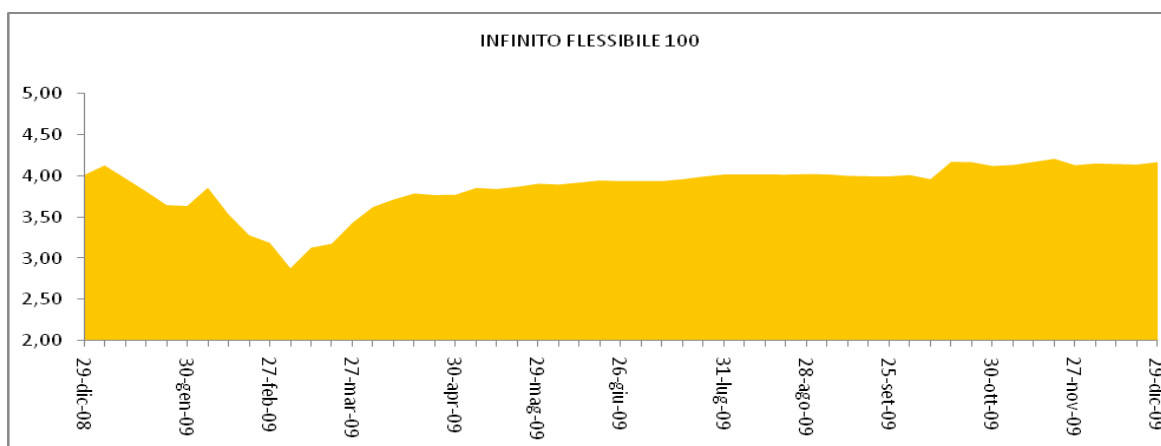
La quota del fondo Scudo Flessibile 100 a inizio anno era pari a 3,385 Euro, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 4,626 Euro, con una performance positiva del 36,66%.



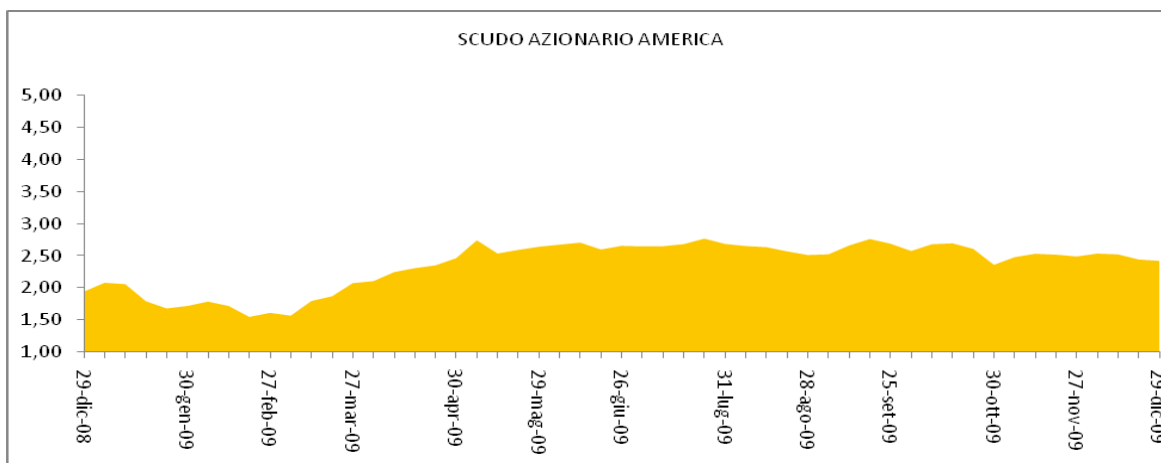
La quota del fondo Scudo Azionario Europa a inizio anno era pari a 3,321 Euro, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 3,123 Euro, registrando una diminuzione del 5,96%.



La quota del fondo Scudo Azionario Paesi Emergenti a inizio anno era pari a 2,245 USD, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 3,978 USD, con una performance positiva del 77,19%.



La quota del fondo Infinito Flessibile 100 a inizio anno era pari a 4,008 Euro, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 4,166 Euro, con una performance positiva del 3,94%.



La quota del fondo Scudo Azionario America a inizio anno era pari a 1,947 USD mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 2,426 USD, con una performance positiva del 24,60%.

Principali dati sull'andamento della gestione aziendale

Dopo averVi esposto i dati riguardanti lo scenario macroeconomico, desideriamo illustrarVi gli altri aspetti di rilievo che hanno caratterizzato la gestione aziendale nel corso dell'esercizio.

Il terzo esercizio si chiude con risultati economici positivi significativi, nonostante nella relazione al bilancio 2008 avessimo espresso la nostra incertezza sulle previsioni per questo esercizio sociale, conseguente alla crisi che ha colpito l'economia mondiale. Possiamo affermare che il primo trimestre è stato fortemente influenzato dalla crisi finanziaria, mentre il secondo ed il terzo trimestre sono stati caratterizzati da alte performance dei nostri fondi quale riflesso dell'andamento dei mercati, che hanno consentito di trarre beneficio e perseguire l'obiettivo di crescita.

Purtroppo il quarto trimestre 2009 è stato fortemente condizionato dall'entrata in vigore della legge italiana sullo scudo fiscale ter in data 15/09/2009, che si protrarrà sino al 15 aprile del 2010; tale circostanza ha portato ad una diminuzione delle masse amministrate dalla nostra SG.

Nel corso dell'esercizio è stato depositato il logo/marchio della Società presso l'Ufficio di Stato Brevetti e Marchi della Repubblica di San Marino e presso l'Ufficio Marchi Europeo. Nel Regolamento di gestione della Società è confluito con autorizzazione della Banca Centrale di San Marino del 13 febbraio 2009, un nuovo Fondo comune di investimento denominato Scudo Sviluppo Euro che investirà prevalentemente in strumenti finanziari di natura monetaria e/o obbligazionaria, anche se per i motivi sopra esposti ancora non è stato avviato. Inoltre in data 14 ottobre 2009, sempre previa autorizzazione di Banca Centrale, è stata sostituita la banca sub depositaria degli strumenti finanziari di pertinenza dei Fondi, modificando la scheda identificativa Parte A del Regolamento di gestione.

Inoltre, è proseguita la formazione del personale dipendente all'uso del software di Risk Management e l'integrazione dell'applicativo gestionale con nuove funzioni, mirate al controllo più dettagliato dei principali rischi operativi dei prodotti e soprattutto dei portafogli di appartenenza ai Fondi gestiti.

Nel prospetto che segue è stata dettagliata la raccolta netta per ciascuno dei fondi in essere nell'esercizio appena concluso:

Flussi di Raccolta dei Fondi Scudo

	Data Attivazione	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta Netta
Scudo Obbligazionario Euro	02/10/2007	3.000.000,00	20.410.642,510	-17.410.642,51
Scudo Obbligazionario USD	19/10/2007	65.000,00	2.031.617,230	-1.966.617,23
Scudo Azionario Paesi Asiatici USD	09/11/2007	114.000,00	743.015,090	-629.015,09
Scudo Flessibile 100 Euro	19/11/2007	226.000,00	1.549.901,240	-1.323.901,24
Scudo Azionario Europa Euro	21/01/2008	0	1.500.093,180	-1.500.093,18
Scudo Azionario Paesi Emergenti USd	28/01/2008	264.000,00	856.616,400	-592.616,40
Infinito Flessibile 100 Euro	11/02/2008	1.458.000,00	554.462,520	903.537,48
Scudo Azionario America USD	05/05/2008	162.000,00	759.478,650	-597.478,65
Totale		5.289.000,00	28.405.826,82	-23.116.826,82

(I valori esposti sono rappresentati nella divisa di appartenenza dei singoli Fondi)

I risultati dell'esercizio

Dati patrimoniali

Attivo	2009	2008
Cassa	20	52
Crediti verso enti creditizi	882.715	372.030
Crediti verso clientela	198.365	119.739
Immobilizzazioni immateriali	7.836	8.149
Immobilizzazioni materiali	6.287	8.496
Altre attività	100	1
Ratei e risconti	21.184	20.864
Totale attivo	1.116.507	529.331

Passivo	2009	2008
Debiti verso enti creditizi	25.656	35.782
Debiti verso clientela	0	0
Altre passività	167.792	129.732
Ratei e risconti	5.056	4.925
Trattamento di fine rapporto	3.217	2.670
Capitale e riserve	356.221	230.563
Risultato d'esercizio	558.565	125.659
Totale passivo	1.116.507	529.331

Dati economici

	2009	2008
Commissioni attive	1.224.211	691.855
Commissioni passive	-162.588	-183.547
Commissioni nette	1.061.623	508.308
Interessi attivi e proventi assimilati	1.908	11.408
Interessi passivi e oneri assimilati	0	0
Dividendi e altri proventi	0	0
Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	-5.909	5.757
Margine di Intermediazione	1.057.622	525.473
Spese amministrative	381.144	326.231
Ammortamenti	5.182	4.648
Altri oneri di gestione	59.926	66.132
Altri proventi di gestione	-23.371	-14.332
Utile lordo	634.741	142.794
Imposte sul reddito dell'esercizio	76.176	17.135
Utile (perdita) d'esercizio	558.565	125.659

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2009 si chiude con un utile netto d'esercizio pari a Euro 558.565, dopo avere accertato imposte di competenza dell'esercizio per euro 76.176 e avere accertato ammortamenti per euro 5.182.

In particolare, il margine di intermediazione è pari a euro 1.057.622; al raggiungimento di tale risultato hanno contribuito prevalentemente le commissioni di gestione e di incentivo che, al netto delle commissioni passive,

rappresentano il 100% del predetto margine.

Le commissioni attive sono pari a Euro 1.224.211 e, come sopra indicato, hanno rappresentato la principale fonte di ricavi per l'anno 2009. L'attività della società nel settore del servizio di investimento collettivo è infatti, incentrata nella gestione del patrimonio dei singoli fondi.

Più dettagliatamente le commissioni di gestione, pari a Euro 384.807 contro euro 471.155 del 2008, costituiscono il 31% delle commissioni attive; le commissioni di incentivo pari ad euro 549.413 ne costituiscono il 45% contro euro 36.962 del 2008; le altre commissioni attive sono pari a Euro 289.991, con un'incidenza del 24% sul totale delle commissioni attive, contro euro 183.738 del 2008; le commissioni passive ammontano ad Euro 162.588 contro euro 183.547 del 2008.

Gli altri oneri della gestione, Euro 59.926, si riferiscono prevalentemente al costo per il personale di terzi distaccato presso la nostra società.

Le spese amministrative, hanno raggiunto euro 381.144. In particolare, i compensi riguardanti il collocamento dei fondi (Euro 86.785) rappresentano il 23% del totale, i canoni per le licenze d'uso, il servizio di outsourcing ed il noleggio delle attrezzature (Euro 98.921) sono pari al 26%, i compensi per gli organi sociali (Euro 46.050) costituiscono il 12% del totale, le spese per l'uso dei locali (euro 27.393) sono pari all'7%, le consulenze e spese varie (Euro 65.831) incidono per il 17%, le spese per il personale dipendente (Euro 56.164) sono pari al 15% del totale.

Fatti rilevanti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio

Non vi sono fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Evoluzione prevedibile della gestione e valutazione in ordine al presupposto della continuità aziendale

Il presente bilancio è stato predisposto in continuità aziendale e ad oggi non vi sono elementi per ritenere tale premessa non corretta. Come illustrato nella relazione sulla gestione, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la società affronterà con il consueto vigore l'attuale fase di cambiamento.

A tal fine, il Consiglio di Amministrazione ha già intrapreso una politica di ampliamento delle controparti istituzionali per avviare una più ampia collaborazione nello sviluppo dei fondi innovativi.

La SG è intenzionata ad espandere l'attività di gestione nel settore e pertanto ha preso in considerazione l'attivazione, in un prossimo futuro, di un fondo Obbligazionario Globale e la trasformazione di alcuni dei fondi esistenti, oggi cosiddetti alternativi, in fondi armonizzati UCTS III.

Le prime indicazioni per l'anno appena iniziato, mostrano ancora uno scenario di incertezza sui tempi e modi della ripresa economica mondiale e la riduzione delle masse in gestione dovuta ai riscatti per effetto dello scudo fiscale ci fanno prevedere, un anno meno favorevole sia in termine di risultati economici sia come detto, per quanto riguarda le masse amministrare.

Proposta di delibera

Signori Soci,

Sottoponiamo alla Vostra approvazione il Bilancio di esercizio al 31.12.2009 corredato dalla relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione e oggetto della revisione contabile da parte della Società Audit World Srl. L'Assemblea dei soci chiamata ad approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009 è indetta per il giorno 15 aprile 2010, alle ore 14.00 in prima convocazione e alle ore 15.00 in seconda convocazione. In merito alla destinazione del risultato d'esercizio, Vi proponiamo che l'utile netto d'esercizio 2009 venga destinato come segue:

- Utile d'esercizio:	Euro	558.565,04
- Destinazione:		
- Riserva legale	Euro	24.377,88
- Riserva statutaria	Euro	27.928,25
- Riserva straordinaria	Euro	106.258,91

Attribuzioni al Capitale:

Azioni nominative:

Alle n. 400 azioni nominative (v.n. 200.000,00) viene attribuito un dividendo nella misura di Euro 1.000,00 (mille/00) per azione per un totale di Euro 400.000,00

Se tale proposta verrà da Voi approvata, i mezzi patrimoniali della Vostra società risulteranno di Euro 514.786,21 così suddivisi:

	Bilancio 2009	Destinazione utile 2009	Patrimonio dopo destinazione utile 2009
Capitale sociale	200.000,00		200.000,00
Totale capitale	200.000,00		200.000,00
Riserva legale	15.622,12	24.377,88	40.000,00
Riserva statutaria	7.811,07	27.928,25	35.739,32
Riserva straordinaria	132.787,98	106.258,91	239.046,89
Totale riserve	156.221,17	158.565,04	314.786,21
Totale	356.221,17	158.565,04	514.786,21

A conclusione di questo esercizio, il Consiglio di Amministrazione ringrazia il Collegio Sindacale, la Società di Revisione, il personale e tutti coloro che hanno collaborato allo svolgimento dell'attività sociale; in particolare, un sentito ringraziamento va alle Autorità di Governo e alla Banca Centrale della Repubblica San Marino.

Il Consiglio di Amministrazione



Forma e contenuto del Bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è stato redatto in conformità alla Legge sulle Imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi del 17/11/05 n°165, alla Legge sulle Società del 23/02/06 n°47 e successive modifiche ed integrazioni, nonché in conformità alle disposizioni regolamentari della Banca Centrale della Repubblica di San Marino. Il Bilancio è costituito da:

- Stato patrimoniale
- Conto Economico
- Nota Integrativa

Il bilancio è corredato dalla relazione degli amministratori sull'andamento della gestione e sulla situazione dell'impresa, esposta in precedenza.

La Nota integrativa è costituita da:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale

Parte C – Informazioni sul conto economico

Parte D – Altre informazioni

Con riferimento agli schemi di bilancio al 31 dicembre 2009, i valori delle singole poste sono esposti in unità di euro, attuando l'arrotondamento dei valori delle medesime poste espressi in centesimi di euro. Le eventuali differenze generate da tale procedimento, in quanto poste di natura esclusivamente extra contabile, sono state indicate tra le "altre attività" dello stato patrimoniale, e tra gli "oneri straordinari" del conto economico, come previsto dai criteri generali di compilazione dei bilanci.

I dati indicati nella nota integrativa sono espressi in unità di euro.

Il bilancio è stato sottoposto a revisione contabile dalla Società di Revisione "Audit World Srl", San Marino.

STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

ATTIVO

Voci	31.12.2009	31.12.2008
10 Cassa e disponibilità liquide	20	52
20 Crediti verso enti creditizi:	882.715	372.030
a) vista	882.715	368.990
b) altri crediti	0	3.040
30 Crediti verso enti finanziari:	0	0
a) vista	0	0
b) altri crediti	0	0
40 Crediti verso clientela	198.365	119.739
50 Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:	0	0
a) di emittenti pubblici	0	0
b) di enti creditizi	0	0
c) di enti finanziari	0	0
di cui: Titoli propri	0	0
d) di altri emittenti	0	0
60 Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	0	0
70 Partecipazioni	0	0
80 Partecipazioni in imprese del gruppo	0	0
90 Immobilizzazioni immateriali	7.836	8.149
100 Immobilizzazioni materiali	6.287	8.496
110 Azioni proprie	0	0
120 Altre attività	100	1
130 Ratei e risconti attivi	21.184	20.864
Totale Attivo	1.116.507	529.331

PASSIVO

Voci	31.12.2009	31.12.2008
10 Debiti verso enti creditizi:	25.656	35.782
a) vista	0	0
b) a termine o con preavviso	25.656	35.782
20 Debiti verso enti finanziari:	0	0
a) vista	0	0
b) a termine o con preavviso	0	0
30 Debiti verso clientela:	0	0
a) vista	0	0
b) a termine o con preavviso	0	0
40 Debiti rappresentati da titoli:	0	0
a) obbligazioni	0	0
b) altri titoli	0	0
50 Altre passività	167.792	129.732
60 Ratei e risconti passivi	5.056	4.925
70 Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.217	2.670
80 Fondi per rischi ed oneri:	0	0
90 Fondo rischi su crediti	0	0
100 Fondo per rischi finanziari generali	0	0
110 Passività subordinate	0	0
120 Capitale sociale	200.000	200.000
130 Sovrapprezzi di emissione		
140 Riserve:	156.221	30.563
a) riserva legale	15.622	3.056
b) riserve statutarie	7.811	1.528
c) altre riserve	132.788	25.979
150 Riserve di rivalutazioni	0	0
160 Utili (Perdite) portati a nuovo	0	0
170 Utile (Perdita) d'esercizio	558.565	125.659
Totale Passivo	1.116.507	529.331

CONTI D'ORDINE

Voci		31.12.2009	31.12.2008
10	GARANZIE RILASCIATE	0	0
20	IMPEGNI	0	0
Totale conti garanzie ed impegni		0	0

CONTO ECONOMICO

Voci	31.12.2009	31.12.2008
10 Interessi attivi e proventi assimilati:	1.908	11.408
20 Interessi passivi e oneri assimilati:	0	0
30 Dividendi e altri proventi	0	0
40 Commissioni attive:	1.224.211	691.855
a) per servizi di gestione collettiva	934.219	508.117
b) per servizi di gestione individuale	0	0
c) Altre commissioni	289.992	183.738
50 Commissioni passive	-162.588	-183.547
60 Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie	-5.909	5.757
70 Altri proventi di gestione	23.371	14.332
80 Altri oneri di gestione	-59.869	-66.131
90 Spese amministrative:		
a) spese per il personale	-56.164	-43.630
Di cui:		
Salari e stipendi	-40.887	-31.724
Oneri sociali	-10.893	-8.152
Trattamento di fine rapporto	-3.217	-2.670
Altri oneri	-1.167	-1.084
b) altre spese amministrative	-324.980	-282.601
100 Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	-5.182	-4.648
110 Accantonamenti per rischi e oneri	0	0
120 Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	0	0
130 Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni	0	0
140 Riprese di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni	0	0
150 Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0
160 Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0
170 Utile (Perdita) della attività ordinarie	634.798	142.795
180 Proventi straordinari	0	0
190 Oneri straordinari	-57	-1
200 Utile (perdita) delle attività straordinarie	634.741	142.794
210 Variazione del fondo per rischi finanziari generali	-0	-0
220 Imposte sul reddito dell'esercizio	-76.176	-17.135
230 Utile (Perdita) d'esercizio	558.565	125.659



Parte A - Criteri di valutazione

Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati sono conformi alle vigenti disposizioni di legge.

Il bilancio è stato redatto secondo i generali principi della prudenza, della competenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività.

Gli utili sono inclusi solo se realizzati entro la data di chiusura dell'esercizio.

I principi ed i criteri di valutazione più significativi adottati nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2008 sono di seguito enunciati.

1. Cassa, crediti

1.1 Cassa

La cassa e gli altri valori in cassa sono iscritti al valore nominale.

1.2 Crediti verso enti creditizi

I crediti verso banche sono iscritti al valore di presumibile realizzo, calcolato in relazione alla situazione di solvibilità del debitore. Nell'esercizio appena chiuso il valore di presumibile realizzo di tali crediti corrisponde al loro valore nominale.

1.3 Crediti verso la clientela

I crediti verso la clientela sono stati iscritti in bilancio al valore di presumibile realizzo.

2. Immobilizzazioni materiali ed immateriali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto aumentato degli oneri accessori e delle spese incrementative. Le spese di manutenzione e riparazione che non comportano incremento del valore patri-

moniale dei beni sono imputate a Conto Economico dell'esercizio. Il valore iscritto in bilancio è stato ottenuto deducendo dal valore contabile così definito gli ammortamenti effettuati. Le stesse sono ammortizzate sulla base di aliquote economico-tecniche, determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. Tali percentuali trovano riferimento nelle aliquote ordinarie previste dalla vigente normativa fiscale.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate a quote costanti per il periodo della loro prevista utilità futura. Tale periodo non è superiore a quello previsto dalla normativa fiscale vigente.

3. Altre attività

La voce altre attività comprende acconti versati ai Fornitori per costi dell'esercizio futuro.

4. Ratei e risconti

I ratei e risconti, attivi e passivi, sono rilevati secondo il principio della competenza temporale e sulla base delle condizioni stabilite per i singoli rapporti dai quali derivano.

5. Debiti ed altre passività

I debiti verso banche e clientela, e le altre passività sono iscritti in bilancio al valore nominale.

6. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il Fondo di trattamento di fine rapporto è stanziato a fronte del debito maturato a fine esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge. Tale passività viene liquidata annualmente, e pertanto, l'ammontare del Fondo trattamento di fine rapporto esposto in bilancio rappresenta esclusivamente il debito per l'indennità di fine rapporto maturato nell'esercizio a favore dei dipendenti in organico alla chiusura dell'esercizio sociale.

Sezione 2 - Le Rettifiche e gli accantonamenti fiscali

Non vi sono rettifiche di valore ed accantonamenti effettuati esclusivamente in applicazione di norme tributarie.

PARTE B – Informazioni sullo stato patrimoniale

ATTIVO

Cassa e disponibilità liquide (voce 10)

Dettaglio della “cassa e disponibilità liquide”

Scadenza	31.12.2009	31.12.2008
Cassa contante	20	52
Cassa valori bollati	0	0
Totale	20	52

Quanto sopra si riferisce alla liquidità di cassa esistente a fine esercizio detenuta presso la sede della società.

Crediti verso enti creditizi (voce 20)

Dettaglio dei “crediti verso enti creditizi”

	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
a) a vista:				
conti correnti bancari	882.715	368.990	513.725	139,22%
b) altri crediti:				
Competenze a credito su c/c da liquidare	0	3.040	-3.040	-100,00%
Totale	882.715	372.030	510.685	137,27%

I crediti verso gli enti creditizi si riferiscono alla liquidità in euro ed in divisa esistente a fine esercizio sui conti correnti bancari.

Dettaglio dei “crediti verso enti creditizi in base alla vita residua”

Scadenza	31.12.2009	31.12.2008
A vista	882.715	372.030
Fino a 3 mesi		
Da 3 mesi a 1 anno		
Da 1 anno a 5 anni		
Oltre 1 anno		
Indeterminata		
Totale	882.715	372.030

Crediti verso la clientela (voce 40)

Dettaglio dei "crediti verso clientela"

Descrizione	esposizione al	esposizione al
	31.12.2009	31.12.2008
Crediti per servizi di gestione di OICR	182.512	104.889
Altri crediti	15.853	14.850
Totale	198.365	119.739

La voce sopraesposta presenta un saldo pari ad Euro 198.365. Il credito per servizi di gestione di OICR è riferito in gran parte alle commissioni attive di gestione e di incentivo, a carico dei singoli fondi, maturate nell'ultimo trimestre dell'esercizio e incassate nei primi giorni dell'anno. Gli altri crediti si riferiscono quanto ad € 1.498 alle spese di pubblicazione anticipate dalla SG per conto dei FCI, e quanto ad € 14.355 a crediti verso terzi.

Dettaglio dei "crediti verso clientela in base alla vita residua"

Scadenza	31.12.2009	31.12.2008
A vista	198.365	119.739
Fino a 3 mesi	0	0
Da 3 mesi a 1 anno	0	0
Da 1 anno a 5 anni	0	0
Oltre 5 anni	0	0
Indeterminata	0	0
Totale	198.365	119.739

Immobilizzazioni Immateriali (voce 90)

Dettaglio delle "Immobilizzazioni Immateriali"

Immobilizzazioni immateriali	2009			2008		
	Costo storico	F.do amm.to	Valore di Bilancio	Costo storico	F.do amm.to	Valore di Bilancio
Spese di Costituzione	2.554	-511	1.021	2.554	-1.022	1.532
Spese per modifiche statutarie	1.250	-250	750	1.250	-250	1.000
Software	521	-104	313	521	-104	417
Sito web	3.500	-700	2.100	3.500	-700	2.800
Marchi	6.565	-1.313	3.652	4.000	-1.600	2.400
Totale immobilizzazioni immateriali	14.390	-2.878	7.836	11.825	-3.676	8.149

Nel corso dell'esercizio in esame si è provveduto a depositare il Marchio della Scudo Investimenti SG sia presso l'Ufficio Marchi e Brevetti della Repubblica di San Marino sia presso l'Ufficio Marchi Europeo.

Immobilizzazioni Materiali (voce 100)

Dettaglio delle "Immobilizzazioni Materiali"

Immobilizzazioni materiali	2009			2008		
	Costo storico	F.do amm.to	Valore di Bilancio	Costo storico	F.do amm.to	Valore di Bilancio
Impianti di comunicazione	4.630	-694	2.547	4.630	-1.389	3.241
Impianti elettrici	2.973	-446	1.635	2.973	-892	2.081
Mobili ed arredi	1.993	-319	1.355	1.993	-319	1.674
Macchine ufficio elettroniche	3.000	-750	750	3.000	-1.500	1.500
Beni strumentali inf. € 155,00	409	-95	0	314	-314	0
Totale immobilizzazioni immateriali	13.005	-2.304	6.287	12.910	-4.414	8.496

Altre Attività (voce 120)

Dettaglio delle "Altre Attività"

Altre attività	31.12.2009	31.12.2008
Fornitori c/anticipi	100	0
Arrotondamenti per rendicontazione bilancio	0	1
Totale	100	1

Trattasi di un acconto versato a fronte della fornitura di un servizio che verrà completato nei primi mesi dell'anno in corso.

Ratei e Risconti attivi (voce 130)

Dettaglio "Ratei e Risconti attivi"

Risconti attivi	31.12.2009	31.12.2008
Canone di locazione Immobili	8.668	8.421
Canone sito internet	471	471
Assicurazioni	122	122
Canone trasmissione dati	1.610	1.790
Canone utenze telefoniche	211	210
Canone Risk Management	10.102	9.850
Totale	21.184	20.864

In ottemperanza al principio di competenza sono stati rilevati al 31/12/09 i risconti sopra dettagliati.

PASSIVO

Debiti verso enti creditizi (voce 10)

Dettaglio dei "debiti verso enti creditizi"

	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
a) a vista	0	0	0	
b) a termine o con preavviso				
Competenze a debito su c/c da liquidare	229	0	229	
Debiti per collocamento OICR	25.427	35.782	-10.355	-28,94%
TOTALE	25.656	35.782	-10.126	-28,30%

Dettaglio "debiti verso enti creditizi in base alla vita residua"

SCADENZA	31.12.2009	31.12.2008
A vista	25.656	35.782
Fino a 3 mesi	0	0
Da 3 mesi a 1 anno	0	0
Da 1 anno a 5 anni	0	0
Oltre 5 anni	0	0
Totale	25.656	35.782

Altre passività (voce 50)

Dettaglio "Altre passività"

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008
Altre passività:		
Debiti verso Erario per imposte dirette	63.971	12.963
Debiti per imposte indirette	434	169
Debiti verso Erario per ritenute	3.188	3.178
Debiti verso Dipendenti	6.212	3.926
Debiti verso Enti previdenziali	1.908	-71
Altri debiti	91.675	92.827
Debiti verso Fondi	404	16.740
Totale	167.792	129.732

La voce altri debiti è composta dal debito nei confronti dei fornitori per € 37.985, da quello per fatture da ricevere per € 46.490, e dai debiti per oneri di vigilanza pari a € 7.200.

Ratei e Risconti Passivi (voce 60)

Dettaglio "Ratei e Risconti Passivi"

Risconti passivi	Importo
Recupero spese Canone Licenza d'uso sistema Risk Management	5.056
Totale	5.056

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce 70)

Dettaglio "Fondo "T.F.R.""

Descrizione	31.12.2008	Incrementi	Decrementi	31.12.2009
Trattamento di fine rapporto	2.670	3.217	2.670	3.217
Totale	2.670	3.217	2.670	3.217

Rappresenta l'effettivo debito maturato ed è stato calcolato secondo quanto previsto dal contratto collettivo di lavoro.

Capitale, sovrapprezzi di emissione, riserve, utile d'esercizio

Dettaglio "capitale sociale" (voce 120)

	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
Capitale sociale	200.000	200.000	0	

Il capitale sociale è composto da n°400 azioni nominative di € 500 cadauna ed è stato interamente versato.

Dettaglio "riserve" (voce 140)

	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
a) Riserva legale	15.622	3.056	12.566	411,19%
b) Riserva statutaria	7.811	1.528	6.283	411,19%
c) Riserva straordinaria	132.788	25.979	106.810	411,14%
TOTALE	156.221	30.563	125.659	411,14%

Dettaglio “utili d’esercizio” (voce 170)

	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
Utili d’esercizio	558.565	125.659	432.906	344,50%

Patrimonio netto**Origine, utilizzo e distribuibilità delle voci di patrimonio netto**

Descrizione	Importo	(1) Disponibilità	Quota distribuibile	Quota non distribuibile
Capitale sociale	200.000			
Riserve di capitale				
Riserve di utili:				
Riserva legale	15.622	B		15.622
Riserva statutaria	7.811	A-B	132.788	7.811
Riserva straordinaria	132.788	A-B-C		
Risultato d’esercizio	558.565	A-B-C	506.259	52.306
TOTALE	914.786		639.047	75.739

(1) Leggenda:

A= per aumento di capitale

B= per copertura perdite

C= per distribuzione ai soci

Dettaglio sulle gestioni patrimoniali (collettive e individuali)

Dettaglio sull'ammontare dei patrimoni gestiti" (I valori sono espressi in euro)

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
A. Fondi comuni di propria istituzione:				
Scudo Obbligazionario Euro	12.987.911	23.681.304	-10.693.393	-45,16%
Scudo Obbligazionario USD	1.103.572	2.364.382	-1.260.810	-53,33%
Scudo Azionario paesi Asiatici	699.668	784.731	-85.063	-10,84%
Scudo Flessibile 100	986.321	1.744.427	-758.106	-43,46%
Scudo Azionario Europa	3.180.734	5.000.460	-1.819.726	-36,39%
Scudo Azionario Paesi Emergenti	308.042	393.713	-85.671	-21,76%
Infinito Flessibile 100	2.113.540	1.071.096	1.042.444	97,32%
Scudo Azionario America	261.968	520.261	-258.293	-49,65%
TOTALE (A)	21.641.756	35.560.374	-13.918.618	-39,14%
B. OIC istituiti da terzi e gestiti su delega dalla SG	0	0		
TOTALE (B)	0	0		
C. Patrimoni gestiti dalla SG in forma individuale	0	0		
TOTALE (C)	0	0		
TOTALE GENERALE (A+B+C)	21.641.756	35.560.374	-13.918.618	-39,14%

I titoli e la liquidità dei fondi sono in giacenza presso la Banca Depositaria, Banca Partner SpA.

PARTE C - Informazioni sul conto economico

Commissioni attive (voce 40)

Dettaglio "commissioni attive"

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
Commissioni per servizi di gestione collettiva:				
- di sottoscrizione/ rimborso	334	176	158	89,77%
- di gestione	384.807	471.155	-86.348	-18,33%
- di performance	549.413	36.962	512.451	1386,43%
- altri servizi	0	0	0	
TOTALE (A)	934.554	508.293	426.261	83,86%
Commissioni per servizi di gestione individuale	0	0	0	
TOTALE (B)	0	0	0	
C. Altre commissioni	289.657	183.562	106.095	57,80%
TOTALE (C)	289.657	183.562	106.095	57,80%
TOTALE GENERALE (A+B+C)	1.224.211	691.855	532.356	76,95%

Commissioni passive (voce 50)

Dettaglio "commissioni passive"

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008	VARIAZIONI	
			importo	%
Provvigioni a distributori	124.183	166.640	-42.457	-25,48%
Commissioni bancarie	0	0	0	
Commissioni corrisposte ad outsourcer	0	0	0	
Altre Commissioni	38.406	16.908	21.498	127,15%
TOTALE (A)	162.589	183.548	-20.959	-11,42%

La voce sopraesposta pari ad Euro 124.183 è quanto corrisposto dalla SG a Banca Partner S.p.A., per la distribuzione dei prodotti gestiti dalla SG, sulla base di specifici accordi sottoscritti tra le parti. L'importo pari ad euro 38.406 si riferisce a commissioni versate a fronte del contratto di Advisory in essere.

Profitti (perdite) da operazioni finanziarie (voce 60)

Dettaglio "Profitti (perdite) da operazioni finanziarie"

Voci/Operazioni	Operazioni su titoli	Operazioni su valute	Altre operazioni
A1. Rivalutazioni	0	0	0
A2. Svalutazioni	0	0	0
B. Altri profitti/perdite	0	-5.909	0
Totali	0	5.909	0
1. Titoli di Stato	0		
2. Altri titoli di debito	0		
3. Titoli di capitale	0		
4. Contratti derivati su titoli	0		

PARTE D - Altre informazioni

Interessi attivi e proventi assimilati (voce 10)

Dettaglio "Interessi attivi e proventi assimilati"

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008
Interessi attivi su c/c bancari	1.908	11.408
Totale	1.908	11.408

Altri oneri di gestione (voce 80)

Dettaglio "altri oneri di gestione"

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008
Spese e competenze per personale di terzi distaccato	59.869	66.131
Totale	59.869	66.131

Informazioni sul personale

Dettaglio "dipendenti per categoria"

	Media	31.12.2009	31.12.2008
Dirigenti	0	0	0
Funzionari/quadri	0	0	0
Impiegati	2	2	1
TOTALE	2	2	1

Dettaglio "Spese per il personale" (voce 90)

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008
Salari e stipendi	40.887	31.724
Oneri sociali	10.893	8.152
Trattamento di fine rapporto	3.217	2.670
Altre spese	1.167	1.084
Totale	56.164	43.630

Le spese per personale dipendente rilevano un aumento dovuto all'assunzione di una nuova risorsa.

Dettaglio "Altre spese amministrative" (voce 90)

Descrizione	31.12.2009	31.12.2008
Consulenze tecniche, legali, amministrative	138.517	99.282
Compensi società di revisione	12.550	12.550
Canoni di servizio di outsourcing	9.972	8.781
Canone licenza d'uso e manutenzione sistema informativo	58.291	48.817
Canone trasmissione dati	22.702	32.497
Canone noleggio macchine ufficio elettroniche	7.956	6.354
Manutenzione beni di terzi e vari	420	419
Canone di locazione immobili e spese condominiali	20.882	20.651
Spese telefoniche, utenze	3.513	3.152
Tassa di licenza, imposta di registro, imposta monofase	3.297	3.090
Oneri di vigilanza	6.000	6.000
Oneri e spese bancarie	1.193	1.108
Compensi organi sociali	33.500	33.500
Altre spese amministrative	6.187	6.400
Totale	324.980	282.601

La voce altre spese amministrative è composta da tutti gli altri costi che si è ritenuto opportuno raggruppare.

Amministratori e Sindaci

I compensi che si riferiscono agli organi sociali ammontano ad € 33.500, e sono riferiti quanto ad € 27.000 ai compensi percepiti dal CDA, e quanto ad € 6.500 ai compensi percepiti dal collegio sindacale.

Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito, pari ad € 76.176, si riferiscono all'imposta IGR di competenza dell'esercizio.

In riferimento a quanto disposto dall'art. 6, comma 10, della legge sulla società n. 47/2006 e successive modifiche, i sottoscritti, dichiarano che permangono le condizioni soggettive ed oggettive previste dalle leggi sammarinese per la carica attualmente ricoperta:

Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Giorgio Petroni, nato a Cagli (PU) il 31.10.1937, residente a Milano (MI), Via Tertulliano n. 48, cittadino italiano,

Consigliere del Consiglio di Amministrazione, Eugenio Buonfrate, nato a Taranto (TA) il 13.07.1948, residente a San Marino (R.S.M.), in Via della Capannaccia n° 21, cittadino italiano,

Consigliere del Consiglio di Amministrazione, Daniele Guidi, nato a San Marino (R.S.M) il 05.02.1966, residente a Borgo Maggiore (R.S.M.), in Strada Villa di Sopra n°13/d, cittadino sammarinese.

Il Consiglio di Amministrazione



2009 ANNUAL REPORT



CORPORATE GOVERNANCE 43

CALL OF THE SHAREHOLDERS' MEETING..... 45

DIRECTORS' REPORT..... 47

FINANCIAL STATEMENTS..... 57

NOTE TO THE FINANCIAL STATEMENTS..... 63

Board of Directors

GIORGIO PETRONI	CHAIRMAN
DANIELE GUIDI	DIRECTOR
EUGENIO BUONFRATE	DIRECTOR

Board of Statutory Auditors

MARINO ANGELINI	CHAIRMAN
MASSIMO ALBERTINI	AUDITOR
PARIDE BUGLI	AUDITOR

Co-General Managers

CARLA ALEMANNI
MARIO FABIANI

Independent Auditors

AUDIT WORLD SRL

CALL OF THE SHAREHOLDERS' MEETING

Shareholders of Scudo Investimenti SG S.p.A. are called to attend the Meeting due to take place at the Registered Offices (Republic of San Marino, Dogana – Via III Settembre n. 99) on 15th April 2010 at 2.00 p.m. in the first call and at 3.00 p.m. in the second call.

ORDER OF BUSINESS

- 1) Examination and approval of the Directors' Report to the Financial Statements as at 31.12.2009;
- 2) Examination and approval of the Statutory Auditors' Report to the Financial Statements as at 31.12.2009;
- 3) Examination and approval of the Independent Auditors' Report to the Financial Statements as at 31.12.2009;
- 4) Examination and approval of the Financial Statements as at 31.12.2009;
- 5) Renewal of Directors and Statutory Auditors;
- 6) Other items.

Dear Shareholders,

In accordance with relevant law provisions and with the Articles of Association, the Board of Directors hereby submits the financial statements drawn up as at 31st December 2009 for your examination and approval.

Before discussing and approving the annual report, however, the most significant events occurred during the 2009 financial year are worth recalling.

International financial and economic scenario

In 2009, the world financial system benefitted from extremely expansive monetary policies pursued by central banks in general, and by the Fed in particular. A reduction of interest rates, which reached all-time lows, and resorting to 'quantitative easing' helped re-boost the economy. To overcome the crisis the US government and the governments of most European countries took several actions to stabilize the economy by addressing especially the banking and the car sectors, the most hit by the world crisis.

With regard to the banking sector, major efforts were made in the US to the benefit of the Bank of America, Citygroup and AIG, whilst in Europe British banks like Barclays, Royal Bank of Scotland and Lloyds were provided relief under the Asset Protection Scheme, France helped BNP Paribas and Germany created a 'bad bank' to purchase toxic assets and make equity investments in a number of banks.

With regard to the car sector, despite the considerable financial aid provided by the US government General Motors was forced to declare bankruptcy on 1st June 2009 and was hence nationalised. Chrysler, on the other hand, reached an important partnership agreement with Fiat, again with the help of the US government.

As for commodities, the price of crude oil soared again from USD 40 per barrel in early 2009 to USD 80 per barrel.

Economic and financial scenario of the Republic of San Marino

The global economic crisis highlighted a number of weaknesses of the San Marino economy that raised concerns about its resilience in the face of a worsened competitive advantage which San Marino could rely on up until recently. Strict confidentiality rules - still a major strength of the San Marino banking system - have been recently challenged worldwide in favour of new rules and international standards set by some organizations, including G20. A document was indeed approved in April 2009, in London, stating a commitment to intensify pressure on those jurisdictions that apply stringent secrecy rules also to the exchange of tax information. As a matter of fact, this resulted, among other things, in a thorough review of the so-called 'OECD white lists',

whereby several countries negotiated and signed a number of international agreements - based on the 2008 OECD Model - either for the avoidance of double taxation and/or for the exchange of information in tax matters. San Marino embarked on the same process and eventually managed to be included in the white list. Besides the occurrences described above, at end 2009 San Marino had to grapple with the third tax amnesty announced by Italy, which severely impacted the local banking and financial system. All these events, closely related to one another, have brought about a comprehensive overhaul of the local economy. Legislative and regulatory, political, strategic and macro economic changes have strongly influenced and transformed the way in which San Marino banking and financial institutions operate. Ever greater integration in the global system seems to be the only way for San Marino to re-gain competitiveness and catch up with other jurisdictions that have already embarked upon this path.

Monetary policies and international money markets

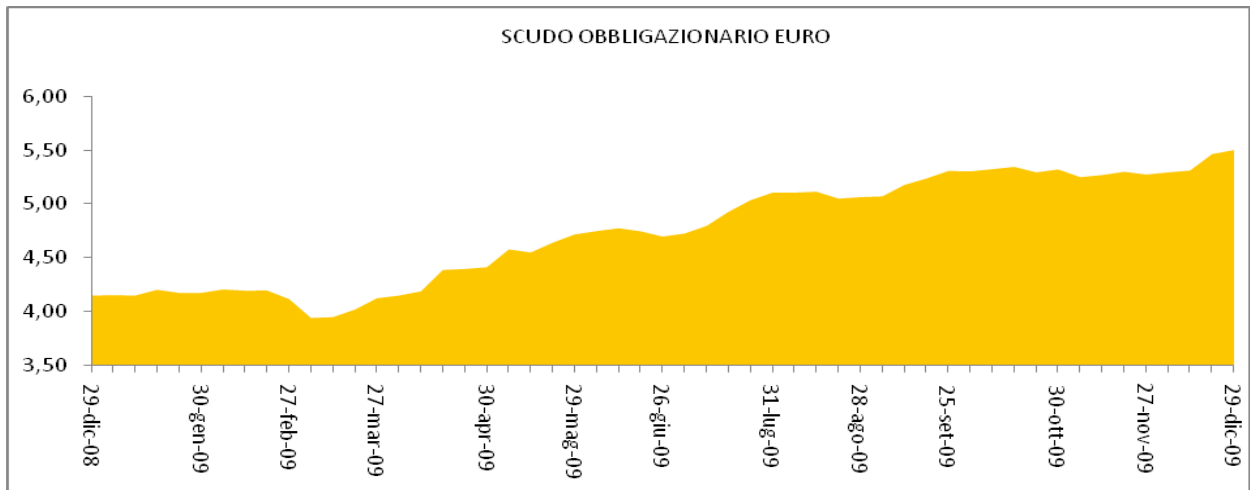
Monetary policies implemented in 2009 were very much expansive and aimed at favouring the stabilization of the economy. Money markets recorded significant slumps in return, both on the short-term and on the medium -long-term end of the yield curve. Markets showed some signs of stabilization, this nonetheless the US Fed did not seem prepared to raise interest rates earlier.

Financial markets

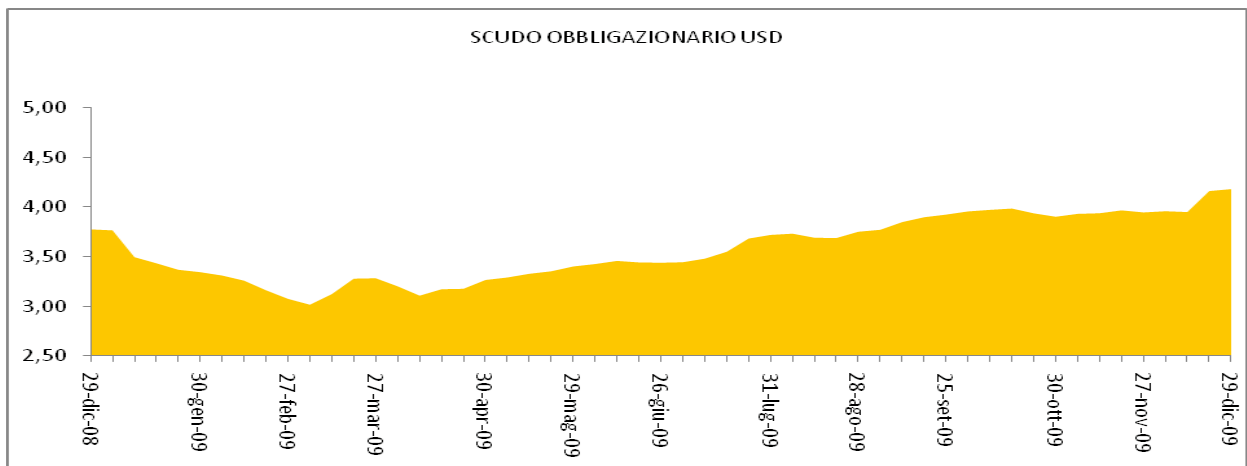
Financial markets reacted favourably as a result of monetary expansion, showing significant share index performances in all areas of the world. In the US the S&P 500 index rose by 19.67%, the German Dax soared by 19.79% while the Nikkei increased by 16.62%. In sectoral terms, defensive securities - for instance of the farming and food sector - performed pretty well. The sectors showing better performances, however, were banking and raw materials. Stock markets in emerging economies also recorded positive results, especially in Brazil and China, to a more limited extent in Russia. Such good market performances caused the US dollar to lose ground against the euro, with the European currency sharply appreciating vis-à-vis the dollar from 1.2458 in March to an all-time high of 1.5145 and closing at 1.4326 at end 2009. The recent strengthening of the dollar against the euro falls within prospects for economic recovery in the US as opposed to persisting difficulties in the Euro Area lest the situation in Greece, Spain and Portugal collapse. Corporate bond markets recorded an outstanding performance in price terms, with a decrease in risk premiums especially for bank issues, which had been severely affected after the Lehman Brothers default.

Our mutual funds

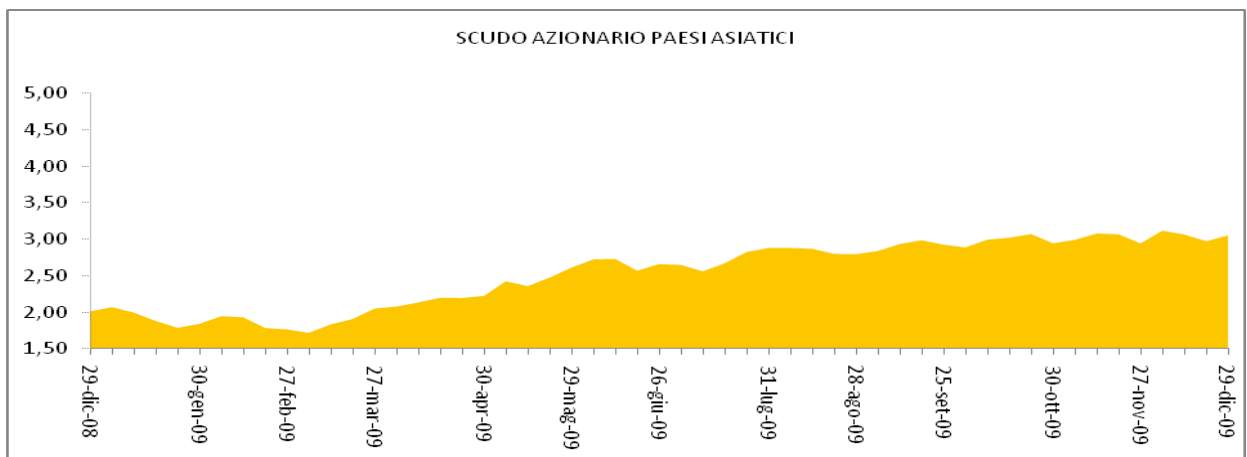
Our mutual funds performance from their inception date to 31st December 2009 is described in the following graphs:



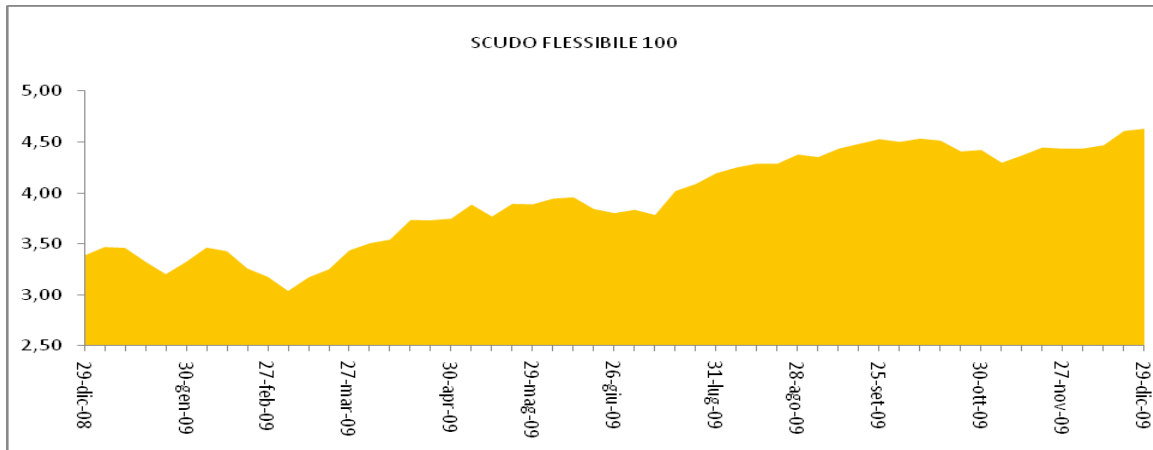
The share value of Euro Bond *SCUDO* at year start was equal to 4.145 euros reaching 5.500 euros as at 30th December 2009, with a positive performance of 32.69% during 2009.



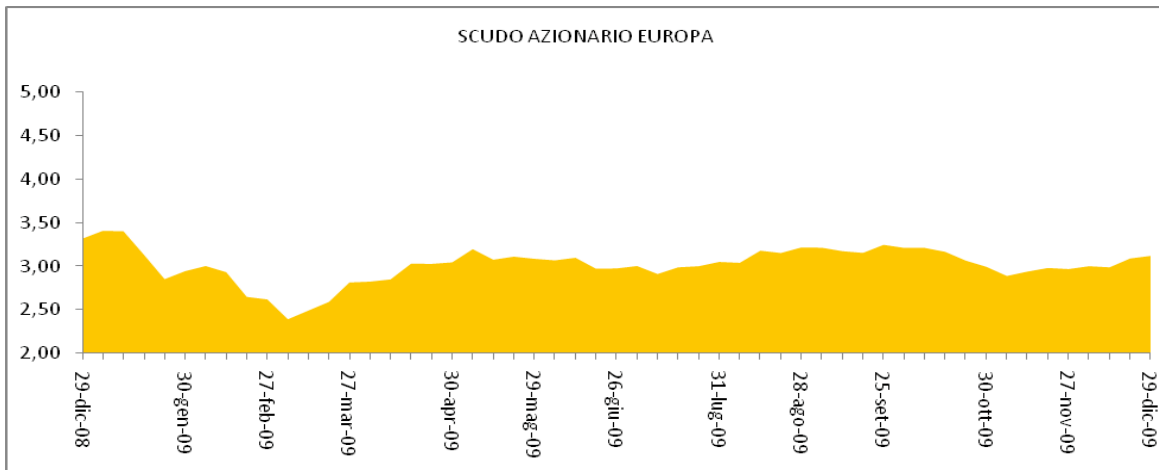
The share value of the Dollar Bond *SCUDO* at year start was equal to 3.773 USD reaching 4.177 USD as at 30th December 2009, with a positive performance of 10.71% during 2009.



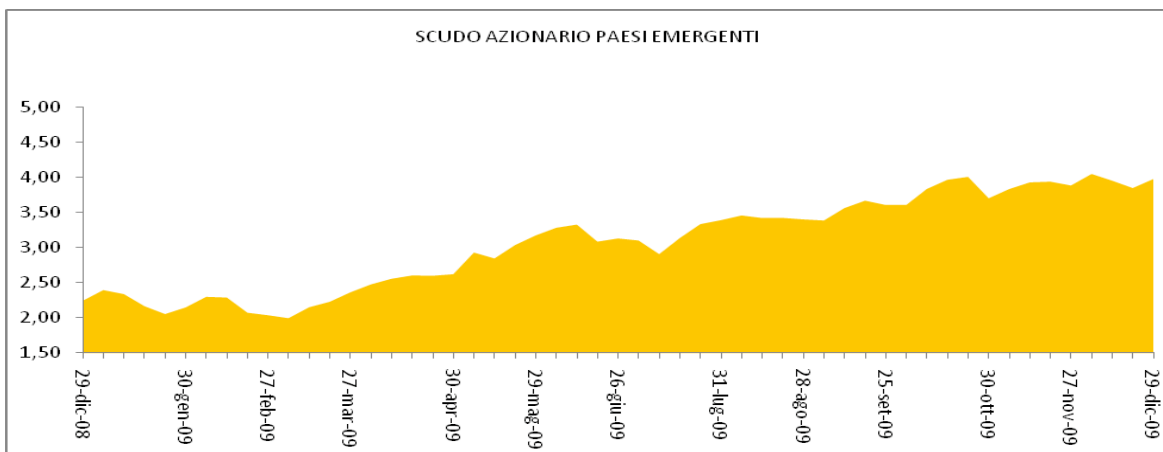
The share value of Asian Countries Equity *SCUDO* at year start equalled 2.012 USD reaching 3.050 USD as at 30th December 2009, with a positive performance of 51.59% during 2009.



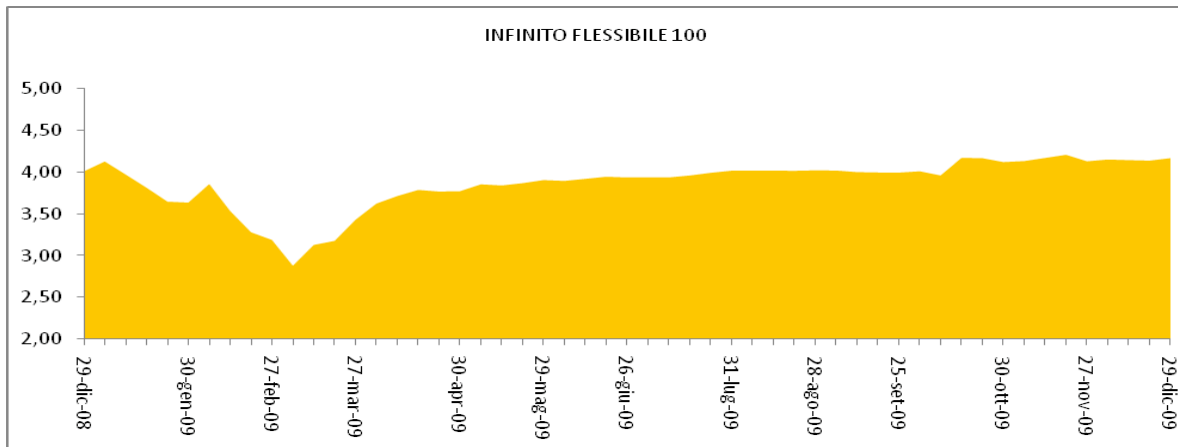
The share value of the Flexible 100 *SCUDO* at year start was equal to 3.385 euros reaching 4.626 euros as at 30th December 2009, with a positive performance of 36.66% during 2009.



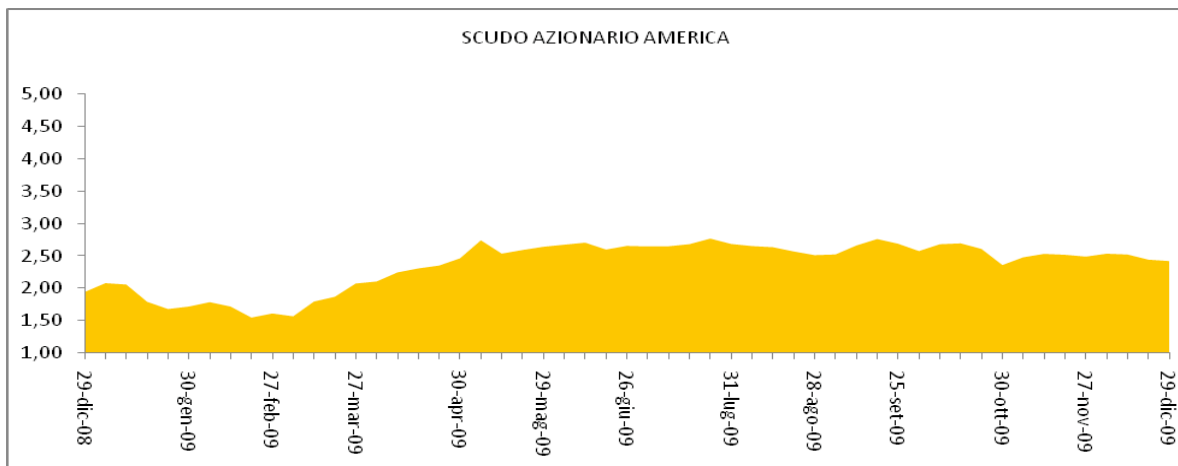
The share value of the Europe Equity *SCUDO* at year start amounted to 3.321 euros reaching 3.123 euros as at 30th December 2009, with a decrease by 5.96% during 2009.



The share value of Emerging Countries Equity *SCUDO* at year start equalled 2.245 USD reaching 3.978 USD as at 30th Dec. 2009, with a positive performance of 77.19% in 2009.



The share value of Infinito Flexible 100 *SCUDO* at year start equalled 4.008 euros reaching 4.166 euros as at 30th Dec. 2009, with a positive performance of 3.94% during 2009.



The share value of America Equity *SCUDO* at year start amounted to 1.947 USD reaching 2.426 USD as at 30th December 2009, with a positive performance of 24.60% during 2009.

Main data on performance of the asset management company

After having illustrated the main data characterizing the macro economic scenario, here follows a description of what mostly characterized the business performance of our asset management company during the year. The third fiscal year ended with remarkably positive results in spite of all uncertainties anticipated in our Report to the 2008 Financial Statements as the economic crisis broke out worldwide. Undoubtedly, performance during the first quarter was severely affected by the financial crisis, whilst the second and third quarters saw our mutual funds perform much better in line with market trends, and with positive effects in terms of business growth.

Conversely, the fourth quarter of 2009 was strongly influenced by the third tax amnesty entered into force in Italy on 15th September 2009 and expiring on 15th April 2010, as a consequence of which the total assets managed by our company diminished significantly.

During 2009 the Company's trademark was registered both with the Patent and Trademark Office of the Republic of San Marino and the European Patent Office. On 13th February 2009 the Central Bank of San Marino authorized a new mutual fund named "SCUDO Development Euro" which was included in the Company's "Single Regulation for Open-End Collective Investment Funds Reserved to Professional Clients". This new mutual fund was devised to mainly invest in financial instruments of a monetary and/or bond nature but was not started yet owing to the reasons previously described. Moreover, after obtaining the prior authorisation of the Central Bank, the sub-custodian bank of financial instruments pertaining to the Funds was replaced on 14th October 2009, and the identification sheet Part A of the above-mentioned Regulations was amended accordingly.

During 2009 ongoing staff training with regard to the use of Risk Management software was also assured as was the supplementation of IT accounting and management applications with new functions aimed at controlling into greater detail major product-linked operational risks, especially the portfolios of managed Funds. The table below provides a breakdown of the net flows for each SCUDO fund in the course of 2009:

SCUDO Mutual Fund Flows

	Inception date	Subscriptions	Reimbursements	Net Flows
SCUDO Bond EUR	02/10/2007	3,000,000.00	20,410,642,510	-17,410,642.51
SCUDO Bond USD	19/10/2007	65,000.00	2,031,617,230	-1,966,617.23
SCUDO Equity Asian Countries USD	09/11/2007	114,000.00	743,015,090	-629,015.09
SCUDO 100 Flexible EUR	19/11/2007	226,000.00	1,549,901,240	-1,323,901.24
SCUDO Equity Europe EUR	21/01/2008	0	1,500,093,180	-1,500,093.18
SCUDO Equity Emerg. Countries USD	28/01/2008	264,000.00	856,616,400	-592,616.40
SCUDO 100 Flexible Infinite EUR	11/02/2008	1,458,000.00	554,462,520	903,537.48
SCUDO Equity America USD	05/05/2008	162,000.00	759,478,650	-597,478.65
Total		5,289,000.00	28,405,826,82	-23,116,826.82

(figures are in the currency of each single Fund)

Year results

Assets & Liabilities

Assets	2009	2008
Cash	20	52
Due from credit institutions	882,715	372,030
Due from customers	198,365	119,739
Intangible fixed assets	7,836	8,149
Tangible fixed assets	6,287	8,496
Other assets	100	1
Accruals and deferrals	21,184	20,864
Total assets	1,116,507	529,331

Liabilities	2009	2008
Due to credit institutions	25,656	35,782
Due to customers	0	0
Other liabilities	167,792	129,732
Accruals and deferrals	5,056	4,925
Staff severance fund	3,217	2,670
Stock and reserves	356,221	230,563
Operating profit (loss)	558,565	125,659
Total liabilities	1,116,507	529,331

Profits and Losses

	2009	2008
Fees earned	1,224,211	691,855
Fees paid	-162,588	-183,547
Net fees	1,061,623	508,308
Interest earned and similar income	1,908	11,408
Interest paid and similar expenses	0	0
Dividends and other income	0	0
Profits (losses) from financial transactions	-5,909	5,757
Operating Income	1,057,622	525,473
Administrative expenses	381,144	326,231
Amortisation, depreciation and impairment	5,182	4,648
Other operating expenses	59,926	66,132
Other operating income	-23,371	-14,332
Gross (pre-tax) profit	634,741	142,794
Income tax	76,176	17,135
Operating profit (loss)	558,565	125,659

The financial year as at 31st December 2009 closed with net profits amounting to EUR 558,565, after having allocated a tax provision for 2009 equal to EUR 76,176 and amortisation for EUR 5,182.

Notably, the operating income amounted to EUR 1,057,622, which was mainly generated by management and incentive fees that - net of fees paid - accounted for 100% of said income.

Fees earned amounted to EUR 1,224,211. As shown above, they were the main revenue for 2009. The com-

pany operates in the sector of collective investment services and is focussed on the asset management of each mutual fund.

More specifically, management fees, amounting to EUR 384,807 as opposed to EUR 471,155 in 2008, constitute 31% of fees earned, while incentive fees, amounting to EUR 549,413, constitute 45% as opposed to EUR 36,962 in 2008. Other fees earned amount to EUR 289,991, that is 24% as a percentage of total fees earned, compared to EUR 183,738 in 2008. Fees paid amount to EUR 162,588 as opposed to EUR 183,547 in 2008.

Other operating expenses, equalling EUR 59,926, mainly refer to personnel seconded from other companies to Scudo Investimenti SG.

Administrative expenses reached overall EUR 381,144. More specifically, compensation for fund distribution (EUR 86,785) accounts for 23% of the total, costs related to licenses for use, outsourced services and hiring of equipment (EUR 98,921) amount to 26%, directors' fees (EUR 46,050) equal 12% of the total, overhead expenses (EUR 27,393) correspond to 7%, consulting fees and other expenses (EUR 65,831) account for 17% while wages and salaries (EUR 56,164) amount to 15% of the total.

Relevant events occurred after fiscal year-end

No relevant events occurred after fiscal year-end.

Fo reseeable outlook based on business continuity management

This Annual Report has been drafted based on business continuity management and as of today there are no grounds to believe that this approach is inappropriate. As illustrated in their report, the Directors believe that the company will cope with the current changing environment in a resilient way.

To this end, the Directors has already undertaken to enlarge institutional counterparts so as to start broader cooperation in developing innovative mutual funds.

Scudo Investimenti SG aims at expanding its business in the sector and has therefore considered the start-up in the short run of a Global Bond mutual fund on the one hand, and the transformation of some of the existing funds, currently 'alternative', into harmonised UCITS III funds, on the other hand.

At the beginning of 2010, a great deal of uncertainty remains as to how and when world economic recovery should take place. Based on such uncertainty as well as a significant reduction in total assets managed - due to assets repatriated under the Italian tax amnesty - 2010 is expected to be less favourable both in terms of performance and magnitude of assets managed.

Proposed decision

Dear Shareholders,

We hereby submit for your approval the Financial Statements as at 31.12.2009, accompanied by the Directors' Report, and audited by Audit World Srl. The General Meeting, which will have to approve the Annual Report as at 31st December 2009, is called on 15th April 2010 at 2.00 p.m. in the first call, and at 3.00 p.m. in the second call.

With regard to the allocation of profits, we propose that net profits for 2009 be allocated as follows:

- Operating profit	EUR	558,565.04
- Allocation:		
- Legal reserve	EUR	24,377.88
- Statutory reserve	EUR	27,928.25
- Extraordinary reserve	EUR	106,258.91

Dividend distribution:

Ordinary shares:

The 400 ordinary shares (nominal value 200,000.00 euros) are assigned dividends as follows:

EUR 1,000.00 (one thousand/00 euros) per share, for a total of EUR 400,000.00

Should you approve the proposed decision, the asset position of the company will equal EUR 514,786.21, divided up as follows:

	2009 Financial Statements	2009 Profit Allocation	Asset position after 2009 profit allocation
Capital stock	200,000.00		200,000.00
Total capital	200,000.00		200,000.00
Legal reserve	15,622,12	24,377,88	40,000.00
Statutory reserve	7,811,07	27,928,25	35,739,32
Extraordinary reserve	132,787,98	106,258,91	239,046,89
Total reserves	156,221,17	158,565,04	314,786,21
Total	356,221,17	158,565,04	514,786,21

At the end of the 2009 fiscal year, the Directors wish to thank the Statutory Auditors, the Independent Auditors, the staff and anyone who contributed to the carrying on of corporate business. A special thank goes to the Government Authorities and to the Central Bank of San Marino.

The Board of Directors



Form and contents of the Annual Report

The Annual Report as at 31st December 2009 was compiled in accordance with Law no. 165 of 17 Nov. 2005 on Banking, Financial and Insurance Businesses and Services, Company Law no. 47 of 23 Feb. 2006 as subsequently amended and supplemented, as well as relevant regulatory provisions issued by the Central Bank of the Republic of San Marino. The Annual Report consists of:

- the Assets and Liabilities Statement
- the Income Statement
- the Note to the Financial Statements.

The financial statements are accompanied by the Directors' report on the company's management and business performance, as already illustrated.

The Note to the Financial Statements comprises:

Part A – Assessment criteria;

Part B – Data on the Assets and Liabilities Statement;

Part C – Data on the Income Statement;

Part D – Other data.

With regard to the financial statements as at 31st December 2009, figures of the single entries have been expressed in Euro units by rounding decimals, i.e. Eurocents. Any differences generated by this procedure, insofar as such are of an exclusively off-balance sheet nature, are stated amongst the 'other assets' item on the Assets and Liabilities Statement, and amongst the 'extraordinary expenses' item of the Income Statement, as envisaged by the general principles of compiling financial statements.

Figures reported in the Note to the Financial Statements are expressed in Euro.

The financial statements were audited by an independent auditing firm: 'Audit World S.r.l.', San Marino.

ASSETS AND LIABILITIES STATEMENT

(figures in EUR)

ASSETS

Items	31.12.2009	31.12.2008
10 Cash and other cash equivalents	20	52
20 Due from credit institutions:	882,715	372,030
a) demand	882,715	368,990
b) other dues	0	3,040
30 Due from financial entities:	0	0
a) demand	0	0
b) other due	0	0
40 Due from customers	198,365	119,739
50 Bonds and other fixed-income securities:	0	0
a) issued by public entities	0	0
b) issued by credit institutions	0	0
c) issued by financial entities	0	0
of which: Own securities	0	0
d) issued by other entities	0	0
60 Shares, units and other variable-income securities	0	0
70 Equity investments	0	0
80 Equity investments in group undertakings	0	0
90 Intangible fixed assets	7,836	8,149
100 Tangible fixed assets	6,287	8,496
110 Own shares	0	0
120 Other assets	100	1
130 Accrued and deferred assets	21,184	20,864
Total Assets	1,116,507	529,331

LIABILITIES

Items	31.12.2009	31.12.2008
10 Due to credit institutions:	25,656	35,782
a) demand	0	0
b) time or at notice	25,656	35,782
20 Due to financial entities:	0	0
a) demand	0	0
b) time or at notice	0	0
30 Due to customers:	0	0
a) demand	0	0
b) time or at notice	0	0
40 Securitised debt payables:	0	0
a) bonds	0	0
b) other securities	0	0
50 Other liabilities	167,792	129,732
60 Accrued and deferred liabilities	5,056	4,925
70 Staff severance pay	3,217	2,670
80 Fund for risks and contingencies:	0	0
90 Fund for credit risks	0	0
100 Fund for general financial risks	0	0
110 Subordinated liabilities	0	0
120 Capital stock	200,000	200,000
130 Share premiums		
140 Reserves:	156,221	30,563
a) legal reserve	15,622	3,056
b) statutory reserves	7,811	1,528
c) other reserves	132,788	25,979
150 Revaluation reserves	0	0
160 Operating profit (loss) carried forward	0	0
170 Operating profit (loss)	558,565	125,659
Total Liabilities	1,116,507	529,331

MEMORANDUM ACCOUNTS

Items		31.12.2009	31.12.2008
10	GUARANTEES ISSUED	0	0
20	COMMITMENTS	0	0
Total guarantees and commitments		0	0

INCOME STATEMENT

Items	31.12.2009	31.12.2008
10 Interest earned and similar income:	1,908	11,408
20 Interest paid and similar expenses:	0	0
30 Dividends and other income	0	0
40 Fees earned:	1,224,211	691,855
a) for collective management services	934,219	508,117
b) for individual management services	0	0
c) other fees	289,992	183,738
50 Fees paid	-162,588	-183,547
60 Profits (losses) from financial transactions	-5,909	5,757
70 Other operating income	23,371	14,332
80 Other operating expenses	-59,869	-66,131
90 Administrative expenses:		
a) Personnel	-56,164	-43,630
of which:		
Salaries and wages	-40,887	-31,724
Social security contributions	-10,893	-8,152
Staff severance pay	-3,217	-2,670
Other expenses	-1,167	-1,084
b) Other administrative expenses	-324,980	-282,601
100 Depreciation and impairment losses on intangible and tangible fixed assets	-5,182	-4,648
110 Provisions for risks and contingencies	0	0
120 Provisions for credit risks	0	0
130 Write-downs of loans and provisions for guarantees and commitments	0	0
140 Write-backs on loans and provisions for guarantees and commitments	0	0
150 Impairment losses on financial assets	0	0
160 Write-backs of financial assets	0	0
170 Profit (loss) from ordinary activities	634,798	142,795
180 Extraordinary gains	0	0
190 Extraordinary expenses	-57	-1
200 Extraordinary profit (loss)	634,741	142,794
210 Change in fund for general financial risks	-0	-0
220 Income tax for the year	-76,176	-17,135
230 Operating profit (loss)	558,565	125,659

Part A – Assessment Criteria

Section 1 – Description of Assessment Criteria

The assessment criteria adopted are in accordance with relevant law provisions in force.

The financial statements have been prepared in accordance with general accounting principles of prudence, on an accruals basis and in continuity with the previous fiscal year.

Profits have been stated only if realized by the end of the year.

The most significant assessment criteria applied to draw up the financial statements as at 31st December 2009 are described below.

1. Cash, dues

1.1 Cash

Cash and other cash equivalents are booked at nominal value.

1.2 Due from credit institutions

Due from credit institutions is booked at estimated market value, measured against a debtor's solvency. For 2009, estimated market value of due from credit institutions coincides with nominal value.

1.3 Due from customers

Due from customers is booked at estimated market value.

2. Tangible and Intangible Fixed Assets

Tangible fixed assets are booked at purchase cost increased by ancillary and incremental costs. Maintenance and repair costs not involving an increase in the value of assets are imputed to the income statement. Balance-sheet value therefore refers to such stated value less depreciation. Tangible fixed assets are depreciated each year at quotas, based on economic and technical rates, according to the residual possibility of their use.

Such rates are in conformity with allowed rates under the existing tax legislation.

Intangible fixed assets are stated at purchase cost including ancillary costs and amortised at constant quotas over the estimated useful life. Such period does not exceed that set forth by existing tax legislation.

3. Other assets

Other assets include advances paid to Suppliers related costs that will be incurred in the following year.

4. Accruals and deferrals

Accrued and deferred assets and liabilities are booked on an accruals basis, according to the economic treatment granted to every single business relationship.

5. Debts and other liabilities

Due to credit institutions, due to customers and other liabilities are booked at nominal value.

6. Staff severance pay

The staff severance pay fund is allocated to face entitlements vested every year by personnel, in accordance with law provisions. These liabilities are settled annually, hence the stated amount of the staff severance pay fund represents the cost related to the annual entitlement accrued by permanent staff at year-end.

Section 2 – Adjustments and Tax Funds

No write-downs nor provisioning were made solely in application of tax legislation.

PART B – Data on the Assets and Liabilities Statement

ASSETS

Cash and cash equivalents (item 10)

Breakdown of 'cash and cash equivalents'

	31.12.2009	31.12.2008
Cash	20	52
Bills	0	0
Total	20	52

These data refer to cash liquidity existing at year-end and held at the company's offices.

Due from credit institutions (item 20)

Breakdown of 'due from credit institutions'

	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
a) demand:				
bank accounts	882,715	368,990	513,725	139.22%
b) other dues:				
Amounts in credit on banks accounts to be settled bank account fees	0	3,040	-3,040	-100.00%
Total	882,715	372,030	510,685	137.27%

Due from credit institutions refers to liquidity in EUR and FOREX at year-end on bank accounts.

Breakdown of 'due from credit institutions according to residual maturity'

Maturity	31.12.2009	31.12.2008
Demand	882,715	372,030
Up to 3 months		
3 months – 1 year		
1– 5 years		
Over 5 years		
Undetermined		
Total	882,715	372,030

Due from customers (item 40)

Breakdown of 'due from customers'

Description	exposure as at	exposure as at
	31.12.2009	31.12.2008
Due for UCI management services	182,512	104,889
Other dues	15,853	14,850
Total	198,365	119,739

The above item presents a balance of EUR 198,365. Due for UCI management services mainly refers to management and incentive fees earned, charged on each single fund, accrued during the last quarter of 2009 and received during the first days of 2010. Other dues include - for € 1,498 - NAV publication expenses paid in advance by the Asset Management Company for the mutual funds, while € 14,355 are due from third parties.

Breakdown of 'due from customers according to residual maturity'

Maturity	31.12.2009	31.12.2008
Demand	198,365	119,739
Up to 3 months	0	0
3 months – 1 year	0	0
1 year – 5 years	0	0
Over 5 years	0	0
Undetermined	0	0
Total	198,365	119,739

Intangible fixed assets (item 90)

Breakdown of 'Intangible fixed assets'

Intangible fixed assets	2009			2008		
	Historical cost	Amortisation fund	Book value	Historical cost	Amortisation fund	Book value
Inception costs	2,554	-511	1,021	2,554	-1,022	1,532
Charges for statutory changes in articles of association	1,250	-250	750	1,250	-250	1,000
Software	521	-104	313	521	-104	417
Website	3,500	-700	2,100	3,500	-700	2,800
Trademarks	6,565	-1,313	3,652	4,000	-1,600	2,400
Total intangible fixed assets	14,390	-2,878	7,836	11,825	-3,676	8,149

During 2009, the Scudo Investimenti SG trademark was registered both with the Republic of San Marino Trademark and Patent Office and with the European Patent Office.

Tangible fixed assets (item 100)

Breakdown of 'Tangible fixed assets'

Tangible fixed assets	2009			2008		
	Historical cost	Amortisation fund	Book value	Historical cost	Amortisation fund	Book value
Communications systems	4,630	-694	2,547	4,630	-1,389	3,241
Electrical plants	2,973	-446	1,635	2,973	-892	2,081
Furniture and office equipment	1,993	-319	1,355	1,993	-319	1,674
Office electronic machinery	3,000	-750	750	3,000	-1,500	1,500
Capital assets less than € 155.00	409	-95	0	314	-314	0
Total intangible fixed assets	13,005	-2,304	6,287	12,910	-4,414	8,496

Other assets (item 120)

Breakdown of 'Other assets'

Other assets	31.12.2009	31.12.2008
Suppliers advances	100	0
Round-offs in the balance sheet	0	1
Total	100	1

This is an advance paid with regards to the supplier of a service scheduled for completion early this year.

Accrued and deferred assets (item 130)

Breakdown of 'Accrued and deferred assets'

Deferred charges	31.12.2009	31.12.2008
Property lease charges	8,668	8,421
Internet website charges	471	471
Insurance	122	122
Data processing rentals	1,610	1,790
Telephone utilities charges	211	210
Risk Management charges	10,102	9,850
Total	21,184	20,864

In compliance with the accruals basis, the above charges were stated as of 31/12/09.

LIABILITIES

Due to credit institutions (item 10)

Breakdown of 'Due to credit institutions'

	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
a) demand	0	0	0	
b) time or at notice				
bank account charges to be settled	229	0	229	
UCI distribution payables	25,427	35,782	-10,355	-28.94%
TOTAL	25,656	35,782	-10,126	-28.30%

Breakdown of 'Due to credit institutions' according to residual maturity

DUE	31.12.2009	31.12.2008
Demand	25,656	35,782
Up to 3 months	0	0
3 months – 1 year	0	0
1 year – 5 years	0	0
Over 5 years	0	0
Total	25,656	35,782

Other liabilities (item 50)

Breakdown of 'Other liabilities'

Description	31.12.2009	31.12.2008
Other liabilities:		
Direct tax liabilities	63,971	12,963
Indirect Tax liabilities	434	169
Withholding tax liabilities	3,188	3,178
Due to staff	6,212	3,926
Liabilities with social security institutions	1,908	-71
Other dues	91,675	92,827
Due to Funds	404	16,740
Total	167,792	129,732

The Other dues item includes payables to suppliers for € 37,985, payables related to invoices yet to be received

for the amount of € 46,490, and supervision charges equal to € 7,200.

Accrued and deferred liabilities (item 60)

Breakdown of 'Accrued and deferred liabilities'

Deferred income	Amount
Recovery of License for use of Risk Management system fees	5,056
Total	5,056

Staff severance pay (item 70)

Breakdown of 'Staff severance pay'

Description	31.12.2008	Increases	Decreases	31.12.2009
Staff severance pay	2,670	3,217	2,670	3,217
Total	2,670	3,217	2,670	3,217

This item is the liability actually accrued and calculated in accordance with the collective bargaining agreement.

Capital Stock, Share Premiums, Reserves, Operating Profits

Breakdown of 'Capital stock' (item 120)

	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
Capital stock	200,000	200,000	0	

The capital stock consists of 400 registered shares of a value of € 500 each. Capital stock is fully paid-in.

Breakdown of 'Reserves' (item 140)

	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
a) Legal reserve	15,622	3,056	12,566	411.19%
b) Statutory reserve	7,811	1,528	6,283	411.19%
c) Extraordinary reserve	132,788	25,979	106,810	411.14%
TOTAL	156,221	30,563	125,659	411.14%

Breakdown of 'Operating profits' (item 170)

	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
Operating profits	558,565	125,659	432,906	344.50%

Net assets

Origin, use and distribution of net assets items

Description	Amount	Availability ⁽¹⁾	Distributable portion	Restricted portion
Capital stock	200,000			
Capital reserves				
Profit reserves:				
Legal reserve	15,622	B		15,622
Statutory reserve	7,811	A-B	132,788	7,811
Extraordinary reserve	132,788	A-B-C		
Operating profit	558,565	A-B-C	506,259	52,306
TOTAL	914,786		639,047	75,739

(1) Legenda:

A= for capital increases

B= for loss covering

C= for distribution to shareholders

Breakdown of asset management (both collective and individual)

Breakdown of asset management (figures are given in EUR)

Description	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
A. Mutual funds formed by the company:				
SCUDO Bond Euro	12,987,911	23,681,304	-10,693,393	-45.16%
SCUDO Bond Dollar	1,103,572	2,364,382	-1,260,810	-53.33%
SCUDO Asian Countries Equity	699,668	784,731	-85,063	-10.84%
SCUDO Flexible 100	986,321	1,744,427	-758,106	-43.46%
SCUDO Europe Equity	3,180,734	5,000,460	-1,819,726	-36.39%
SCUDO Emerging Countries Equity	308,042	393,713	-85,671	-21.76%
100 Flexible Infinito	2,113,540	1,071,096	1,042,444	97.32%
SCUDO America Equity	261,968	520,261	-258,293	-49.65%
TOTAL (A)	21,641,756	35,560,374	-13,918,618	-39.14%
B. UCIs set up by third parties and managed by the Company	0	0		
TOTAL (B)	0	0		
C. Assets managed by the Company individually	0	0		
TOTAL (C)	0	0		
GENERAL TOTAL (A+B+C)	21,641,756	35,560,374	-13,918,618	-39.14%

Fund securities and liquidity are maintained with the Custodian Bank "Banca Partner SpA".

PART C – Data on the Income Statement

Fees earned (item 40)

Breakdown of 'Fees earned'

Description	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
Fees for collective management services:				
- subscription/redemption fees	334	176	158	89,77%
- management fees	384,807	471,155	-86,348	-18,33%
- performance fees	549,413	36,962	512,451	1386,43%
- other services	0	0	0	
TOTAL (A)	934,554	508,293	426,261	83,86%
Fees for individual management services	0	0	0	
TOTAL (B)	0	0	0	
C. Other fees	289,657	183,562	106,095	57,80%
TOTAL (C)	289,657	183,562	106,095	57,80%
GENERAL TOTAL (A+B+C)	1,224,211	691,855	532,356	76,95%

Fees paid (item 50)

Breakdown of 'Fees paid'

Description	31.12.2009	31.12.2008	CHANGES	
			amount	%
Fees to distributors	124,183	166,640	-42,457	-25.48%
Banking commissions	0	0	0	
fees paid to outsourcers	0	0	0	
Other fees	38,406	16,908	21,498	127.15%
TOTAL (A)	162,589	183,548	-20,959	-11.42%

Fees paid to distributors (EUR 124,183) actually represent the amount corresponded by Scudo Investimenti SG to Banca Partner S.p.A. for the distribution of its products on the basis of what specifically agreed between the parties. The amount of EUR 38,406 (other fees) includes compensation paid under an Advisory agreement.

Profits (losses) from financial transactions (item 60)

Breakdown of 'Profits (losses) from financial transactions'

Items/Transactions	Securities	Value	Other transactions
A1. Revaluations	0	0	0
A2. Devaluations	0	0	0
B. Other profits/losses	0	-5,909	0
Totals	0	5,909	0
1. Government securities	0		
2. Other debt securities	0		
3. Capital securities	0		
4. Derivatives on securities	0		

PART D – Other data

Interest earned and similar income (item 10)

Breakdown of 'Interest earned and similar income'

Description	31.12.2009	31.12.2008
Interest earned on bank accounts	1,908	11,408
Total	1,908	11,408

Other operating expenses (item 80)

Breakdown of 'Other operating expenses'

Description	31.12.2009	31.12.2008
Expenses and compensation for seconded staff	59,869	66,131
Total	59,869	66,131

Information on personnel

Breakdown of 'personnel by category'

	Average	31.12.2009	31.12.2008
Managers	0	0	0
High rank officials	0	0	0
Employees	2	2	1
TOTAL	2	2	1

Breakdown of 'Personnel expenses' (item 90)

Description	31.12.2009	31.12.2008
Employee compensation	40,887	31,724
Social security contributions	10,893	8,152
Staff severance pay	3,217	2,670
Other expenses	1,167	1,084
Total	56,164	43,630

Personnel expenses show an increase due to the hiring of a new resource.

Breakdown of 'Other administrative expenses' (item 90)

Description	31.12.2009	31.12.2008
Technical, legal and administrative consultancy	138,517	99,282
Independent auditors' fees	12,550	12,550
Outsourcing fees	9,972	8,781
License fees for use and maintenance of IT system	58,291	48,817
Data processing rentals	22,702	32,497
Office electronic machinery rentals	7,956	6,354
Maintenance of third party assets and miscellaneous	420	419
Rental expenses	20,882	20,651
Telephone expenses, utilities	3,513	3,152
License, registration and single-stage taxes	3,297	3,090
Supervision charges	6,000	6,000
Bank fees and charges	1,193	1,108
Directors' and statutory auditors' fees	33,500	33,500
Other administrative expenses	6,187	6,400
Total	324,980	282,601

The item 'Other administrative expenses' includes all other costs not falling in the other items.

Directors and Auditors

Fees corresponded to company directors and statutory auditors amount to € 33,500 (€ 27,000 as directors' fees and € 6,500 as auditors' fees).

Corporate Income tax

Corporate Income tax stated for € 76,176, is the amount of tax liabilities accrued in 2009.

In accordance with the provisions of Art. 6, paragraph 10 of Company Law no. 47/2006 as subsequently amended and supplemented, the undersigned hereby declare that they still meet the subjective and objective requirements set forth by San Marino law for their current offices within the company:

Chairman of the Board of Directors, Prof. Giorgio Petroni, born in Cagli (PU) on 31.10.1937, resident in Milan (MI), Via Tertulliano n. 48, Italian citizen;

Director, Eugenio Buonfrate, born in Taranto (TA) on 13.07.1948, resident in San Marino (R.S.M.) at Via della Capannaccia n. 21, Italian citizen; and

Director, Daniele Guidi, born in San Marino (R.S.M) on 05.02.1966, resident in Borgo Maggiore (R.S.M.), at Strada Villa di Sopra n°13/d, citizen of San Marino.

The Board of Directors



Scudo Investimenti SG S.p.A.

Via III Settembre, 99
47891 Dogana
Repubblica di San Marino
Tel. (+378) 0549 94.22.44
Fax (+378) 0549 94.27.45
www.scudoinvestimenti.sm