

***“Fondo Scudo Arte Moderna”***

***Fondo Comune di Investimento***

***Alternativo Chiuso Riservato a Clienti professionali***

***RENDICONTO ANNUALE AL 30 DICEMBRE 2010***

## **“Fondo Scudo Arte Moderna”**

### **RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2010**

**Società di Gestione: Scudo Investimenti SG S.p.A.**

**Banca Depositaria: Banca Partner S.p.A.**

#### **Indice**

<i>Informazioni generali sulla SG</i>	pag. 3
<i>Il Fondo in sintesi</i>	pag. 4
<i>Il Mercato dell'Arte</i>	pag. 5
<i>Le opere detenute dal Fondo</i>	pag. 6
<i>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio</i>	pag. 8
<i>Situazione Patrimoniale</i>	pag.11
<i>Situazione Reddittuale</i>	pag.13
<i>Nota Integrativa</i>	pag.16
<i>- Parte 1 – Andamento del Valore della quota</i>	pag.16
<i>- Parte 2 –Attività, passività e patrimonio netto del fondo</i>	pag.19
<i>- Parte 3 – Situazione reddituale</i>	pag.23
<i>- Parte 4 – Altre informazioni</i>	pag.25
<b>Allegato:</b>	
<i>Relazione della Società di Revisione</i>	

### INFORMAZIONI GENERALI SULLA SG

**SOCIETA' DI GESTIONE (SG):**

Scudo Investimenti SG S.p.A.  
Via 3 Settembre n. 99  
47891 Dogana  
Repubblica di San Marino

***Soci con partecipazione superiore al 20%***

Banca Partner S.p.A.  
San Marino Investimenti S.p.A.

***Consiglio di amministrazione:***

Petroni Giorgio (Presidente - Consigliere Indipendente)  
Guidi Daniele  
Buonfrate Eugenio

***Collegio Sindacale:***

Angelini Marino (Presidente)  
Albertini Massimo  
Bugli Paride

***Direttori generali:***

Alemanno Carla (Condirettore)  
Fabiani Mario (Condirettore)

**Società di Revisione:**

Solution s.r.l.  
Via XXVIII Luglio, n. 212  
47893 Borgo Maggiore  
Repubblica di San Marino

## **Il Fondo in sintesi**

La Scudo Investimenti SG S.p.A. con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26/05/2010, ha istituito il Fondo Comune di Investimento Alternativo Chiuso, riservato a clienti professionali, denominato "Scudo Arte Moderna". Il 02/09/2010 è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino il Regolamento di Gestione del Fondo ed il 13/09/2010 è iniziato il collocamento. L'obiettivo di raccolta del Fondo di € 4.000.000 si è concluso il 30/11/10 ed il 03/12/2010 il Fondo è divenuto operativo dopo che si è concluso il richiamo degli impegni. Il fondo chiuso ha una durata di 10 anni al termine dei quali verrà posto in liquidazione.

La finalità principale del Fondo è l'investimento in opere d'arte moderna e contemporanea (opere d'arte, quadri su tela o qualsiasi altro supporto eseguiti con qualsiasi tecnica, sia unici che multipli, sculture eseguite in qualsiasi materiale sia pezzi unici o multipli), con l'obiettivo di ottenere a lungo termine una costante rivalutazione del patrimonio artistico di proprietà del fondo, nonché un incremento costante del valore del capitale del fondo attraverso la pubblicità delle opere d'arte derivante dall'esposizione presso musei pubblici, gallerie d'arte, mostre, altri eventi culturali, nonché aste pubbliche e private. La struttura del fondo è costituita per un massimo dell'80% del totale delle attività del Fondo da Opere di Artisti di Arte Moderna e Contemporanea dai primi del '900 ad oggi, con la possibilità di investire in Artisti italiani e stranieri già presenti sul mercato nazionale ed internazionale. Nell'ambito di tale percentuale una parte del capitale, fino ad un massimo del 10%, potrà essere investito in Opere d'Arte di Artisti emergenti sia nazionali che internazionali. Un minimo del 20% del totale delle attività del Fondo è detenuta in disponibilità liquide o investita in strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria con alta liquidità e basso rischio di credito avendo scadenze non superiore ai 12 mesi. Il Fondo adotta strategie di investimento atte a diversificare i propri impieghi, immettendo nel portafoglio prevalentemente Opere d'Arte di importanti Artisti. Le aree geografiche di investimento comprendono l'intero quadrante mondiale poiché in tutti i paesi, anche in quelli in via di sviluppo, il mercato dedicato alle Opere d'Arte è in continuo incremento. Il Fondo è del tipo ad accumulazione, i proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione è l'organo primario di gestione della Società, al quale compete in ultima istanza l'assunzione delle decisioni attinenti la gestione del Fondo, ed è competente a deliberare in via esclusiva sui processi di investimento e disinvestimento del patrimonio del Fondo "Scudo Arte Moderna". Il Consiglio di Amministrazione alla nascita del Fondo Scudo Arte Moderna, ha istituito un Comitato di Investimento composto da tre membri, quale organo consultivo incaricato di formulare pareri per il Consiglio sulle strategie di investimento e sulle singole operazioni di investimento/disinvestimento delle opere e/o oggetti d'arte del Fondo. Il Comitato d'Investimento, dietro indicazioni dell'Art Advisor e previo parere dell'Esperto Indipendente, propone al Consiglio di Amministrazione le opere e/o oggetti d'arte in cui investire. Tali investimenti e/o disinvestimenti vengono quindi deliberati esclusivamente dal Consiglio di Amministrazione. Al Comitato è demandata anche la valorizzazione delle opere e/o oggetti d'arte del Fondo, tramite esposizioni in gallerie e in mostre nonché la cura della contrattualistica assicurativa e di custodia.

L'Art Advisor, in qualità di consulente, ha il compito di proporre gli acquisti/ vendite di opere d'arte. Tale figura dotata di conoscenza ed esperienza del settore, ricerca le opere che saranno battute nelle Case d'Asta ovvero presenti in

gallerie ed esposizioni, ne valuta la qualità ed il valore effettivo, offre consigli al Comitato nella individuazione degli investimenti.

All'Esperto Indipendente, invece, è affidato l'incarico di periziare le opere proposte dall'Art Advisor sia ai fini della autenticità dell'opera sia della congruità del prezzo e supporta il Comitato di investimento nella gestione del Fondo. All'Esperto è delegata anche la valutazione semestrale delle opere in possesso del Fondo per il relativo calcolo del NAV.

Le caratteristiche e le modalità di funzionamento sono esposte nel Regolamento di Gestione del Fondo che può essere consultato presso la sede della SG e della Banca Depositaria o sul sito internet [www.scudoinvestimenti.sm](http://www.scudoinvestimenti.sm). Le attività che hanno contraddistinto il breve periodo di gestione del Fondo sono legate essenzialmente agli adempimenti organizzativi ed amministrativi necessari all'avvio dell'operatività.

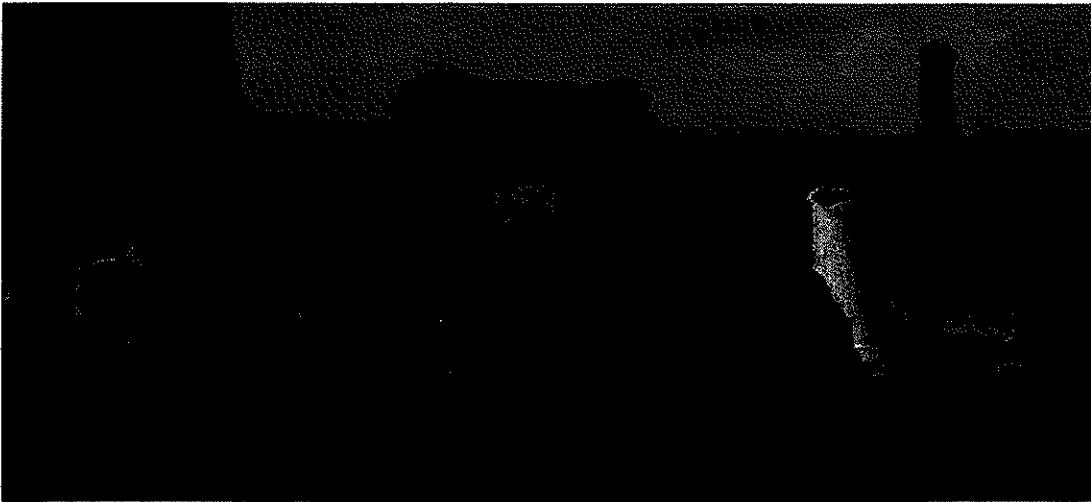
## **Il Mercato dell'Arte**

Il mercato dell'Arte Contemporanea nel corso dell'anno 2010 secondo il rapporto dell'Osservatorio sul Mercato dei Beni Artistici di Nomisma ha movimentato un giro d'affari di quasi 158 milioni di Euro, un 2,7% in più rispetto all'anno 2009. Nel primo semestre del 2010, periodo analizzato nella ricerca, si evince una predominanza degli acquisiti d'arte nelle gallerie (51,81%) con una sostanziale ripresa degli acquisti nelle case d'aste (42,19%) che si sono rivelate luoghi d'investimento adeguati in un contesto caratterizzato da una crisi economica galoppante. Le principali regioni italiane nelle quali si sono registrate vendite sostanziose di opere d'arte sono state Lombardia, Veneto e Piemonte (77,13% sul totale degli scambi) mentre drammatica appare la situazione di Basilicata, Calabria, Umbria e Sardegna in cui praticamente non risulta neppure un'operazione di vendita di opere d'arte moderne e contemporanee soggette al diritto di seguito. Risultati importanti che mostrano come la crisi, abbia sì intaccato anche il mercato dell'arte (si ricorda in proposito l'alta flessione percentuale dei controvalori di opere d'arte moderna e contemporanea venduti nel 2009 rispetto al 2008: -60,6%), che però ha comunque saputo reagire, così come dimostrato dai dati che indicano un incremento del "medio e grande collezionismo", ovvero della compravendita di opere del valore superiore ai 20mila euro. In quest'area troviamo le performance finanziarie dei grandi autori italiani come Lucio Fontana, Alighiero Boetti e Mario Schifano che si attestano come i tre artisti più venduti nelle case d'asta italiane. I collezionisti nel frattempo sono aumentati non solo tra gli operatori e i professionisti del campo. In crescita, infatti, il numero di chi colleziona per puro piacere e investimento, dotandosi di opere d'arte di grande prestigio che possono permettere rendimenti a lungo termine. Il mercato italiano dell'Arte Moderna e Contemporanea è correlato negativamente con i mercati azionari in quanto gli acquisti sono ancora soprattutto guidati da collezionisti e, in particolare per le opere di importanza storica, da musei. Questi due soggetti non sono infatti eccessivamente condizionati dalle performance dei mercati azionari se non a seguito di una duratura crisi economica o finanziaria. Il continuo aumentare dell'interesse degli investitori per l'arte, sta via via trasformando una attività da sempre considerata come "pure passion" in un'asset class alternativa di investimento finanziario. Diventando l'arte anche fenomeno di moda, costume ecc. favorisce l'ingresso sul mercato di compratori "atipici", più vicini alla figura dello speculatore che a quella del collezionista.

Gli indici ArsValue 50, 100, 200 rappresentativi dell'andamento dei prezzi in asta del mercato italiano dell'arte moderna e contemporanea sono utilizzati dagli investitori finanziari e collezionisti per analizzare l'andamento dei prezzi delle opere di singoli artisti e gruppi di artisti riconducibili e movimenti e correnti. I dati del 2010 evidenziano prezzi in moderata discesa: l'indice Ars Value 50, rappresentativo dei 50 maggiori artisti dell'arte moderna e contemporanea, ha segnato nei primi sei mesi del 2010 un ribasso dello 0,67%, mentre l'indice Ars Value Generale, che monitora tutti gli artisti battuti in asta in Italia, un ribasso del 2,40%, l'indice Ars Value 100 e l'indice Ars Value 200 hanno registrato rispettivamente un ribasso del 1,83% e 2,20%.

### **Le opere detenute dal Fondo:**

Al 30/12/2010 il Fondo deteneva in portafoglio le seguenti opere:



Artista: Giuseppe Santomaso  
Anno: 1941

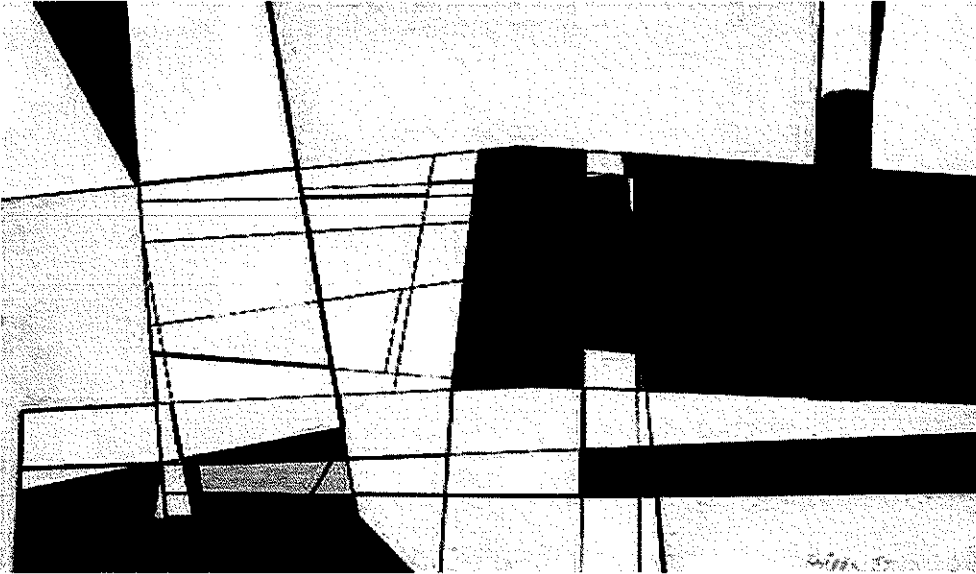
Altre Informazioni:

Firmato e datato

Sul retro: etichetta Galleria della Spiga, Milano.

L'opera è accompagnata da certificato dell'Archivio Giuseppe Santomaso, a cura della Galleria Blu (MI), con il n. SOT/1466.

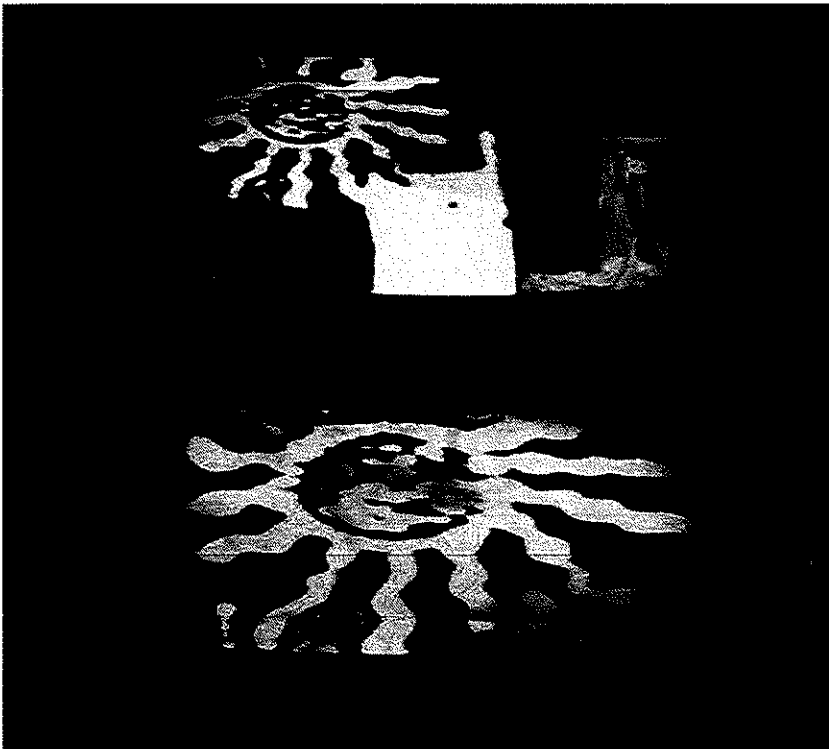
Titolo: Natura morta con fanale, chiave e bottiglie  
Tecnica: Olio su tavola, 47x78 cm



Artista: Roberto Crippa  
Anno: 1950

Titolo: Composizione  
Tecnica: Olio su tavola, 30x39,5 cm

Altre Informazioni:  
Firmato e datato

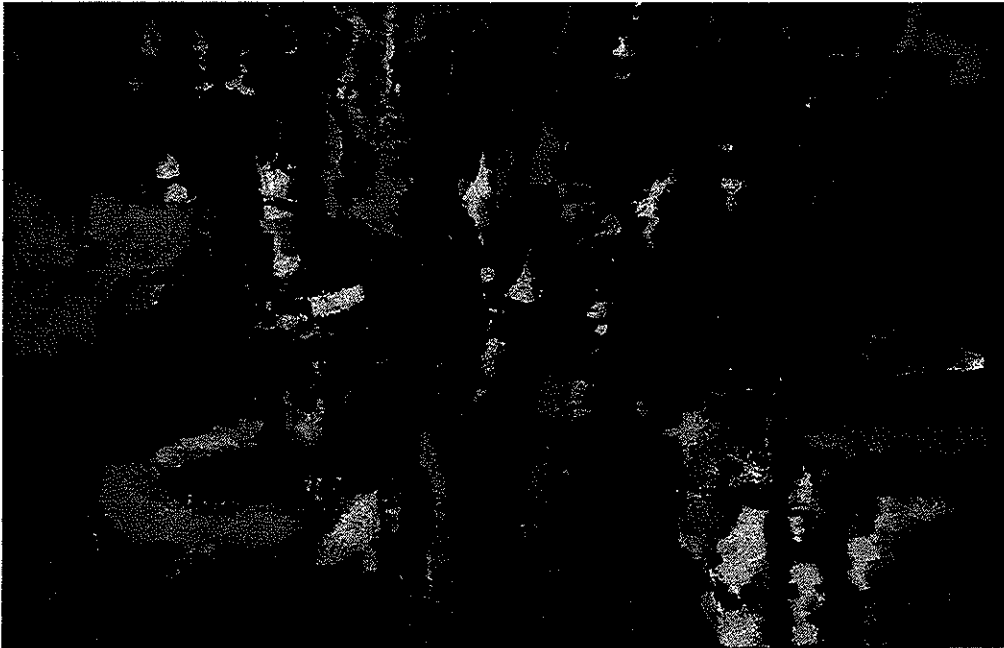


Artista: Mario Schifano  
Anno: 1973-74

Titolo: Inventario  
Tecnica: Smalto su tela emulsionata, 120 x 80 cm

Altre Informazioni:

Sul retro firmato. L'opera è accompagnata da certificato di autenticità dell'Archivio Mario Schifano n. 01108080705.



Artista: Renato Birilli

Titolo: Alberi sul verde

Anno: 1957

Tecnica: Olio su tela, 115 x 89 cm

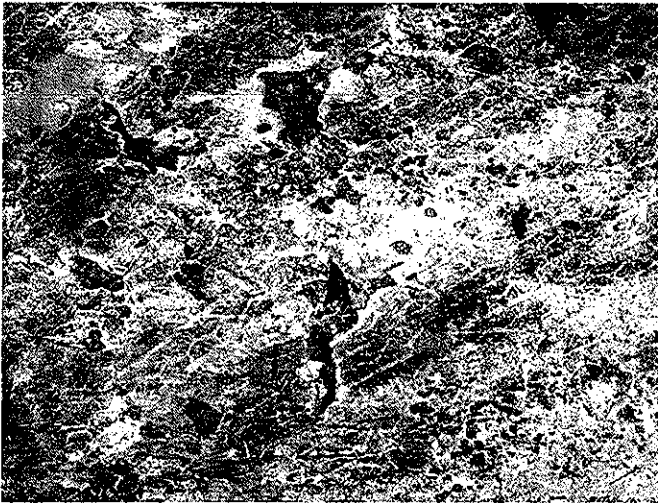
Altre Informazioni:

Sul retro firmato, titolato e datato; sul telaio etichetta Galleria La Medusa, Roma Provenienza: Collezione Buticchi, Milano. L'opera è accompagnata da certificato di autenticità dell'Archivio Renato Birilli.

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

Visto il successo del collocamento iniziale, il Consiglio di Amministrazione della SG, in data 18 febbraio 2011 ha deliberato la riapertura di nuove sottoscrizioni dal 1 marzo 2011, per un ammontare di 1 milione di euro. Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo Scudo Arte Moderna ne è stata data comunicazione alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino, ed è stato informato il mercato attraverso comunicato stampa e sul sito della Scudo Investimenti SG S.p.A. Il richiamo degli impegni relativi alle quote sottoscritte dovrà essere completato entro l' 8 luglio 2011, ed il versamento dovrà avvenire entro 15 giorni dalla richiesta da parte della SG.

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 18 febbraio u.s. sono entrate a fare parte del patrimonio del Fondo anche le seguenti opere:



Artista: Mimmo Rotella

Anno: 1955

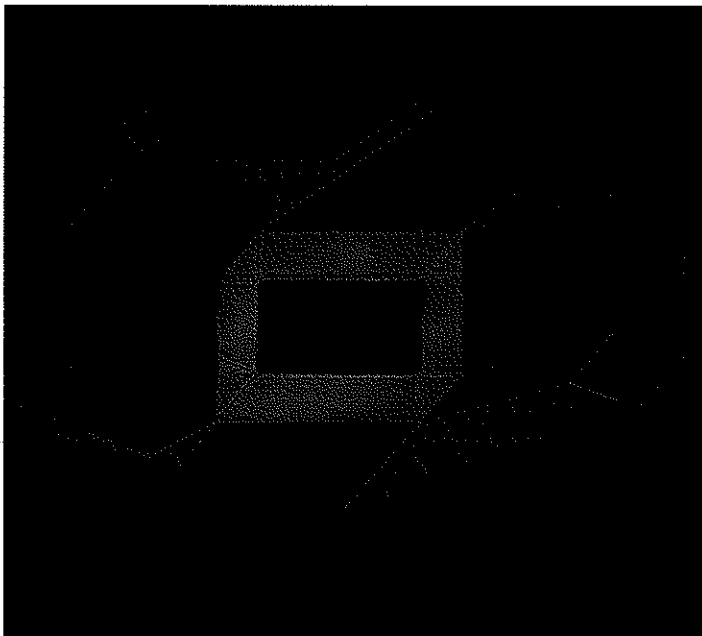
Firmato e datato

Altre Informazioni:

Firma e data in basso a destra. Autentica dello Studio Marconi su fotografia controfirmata da Giorgio Marconi per archivio. Opera pubblica su 'Rotella decollages 1954-1964', edizioni Electa, Milano 1986, n 81 pag 103. Provenienza confermata dalla Galleria Marconi, Milano.

Titolo: "Muro Romano con impronte di pneumatici"

Tecnica: Decollage su cartone, 60x67 cm



Artista: Achille Perilli

Anno: 1973

Altre Informazioni:

Firma in basso al centro. Sul retro etichette Galleria Arte Marlborough, Roma Galleria d'Arte Moderna L'Alfiere, Padova.

Titolo: "La formation du sexe"

Tecnica: Acrilico su tela, 115x88 cm

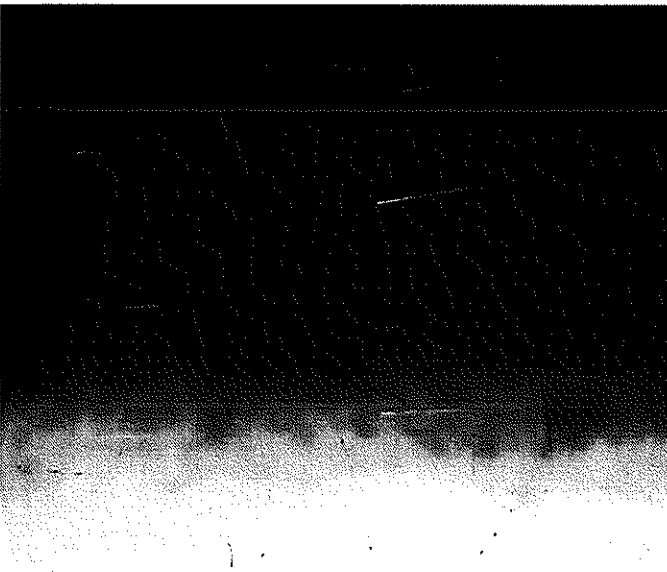


Artista: Gianni Dova  
Anno: 1964

Titolo: "Volo di uccello in Palude"  
Tecnica: Olio su tela, 117x137 cm

**Altre Informazioni:**

Firma sul retro. Archivio Gianni Dova, catalogo generale n°418 Galleria D'Arte Cafiso, Milano. Sul retro dedica ad personam.



Artista: Valentino Vago  
Anno: 1970

Titolo: "V.330"  
Tecnica: Olio su tela, 70x90 cm

**Altre Informazioni:**

Sul retro firma e data. Opera esposta, non pubblicata, presso la Galleria la Piramide di Firenze 12/30 Novembre 1974. Provenienza: Milano, Galleria Morone; Firenze, galleria La Piramide; Collezione Luciano Botti. Opera archiviata presso l'archivio delle opere di Valentino Vago come da documentazione fotografica allegata riportante il numero di repertorio.

Attività	Situazione al 30/12/2010		Situazione al 30/12/2009	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>2.041.632</b>	<b>51,28%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>A.1. <u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A.1.1. Partecipazioni di Controllo	0	0,00%	0	0,00%
A.1.2. Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A.1.3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.1.4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.1.5. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.2. <u>Strumenti finanziari quotati</u></b>	<b>2.041.632</b>	<b>51,28%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A.2.1. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.2.2. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.2.3. Parti di OIC	2.041.632	51,28%	0	0,00%
<b>A.3. <u>Strumenti finanziari derivati</u></b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A.3.1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A.3.2. Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A.3.3. Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI IMMOBILIARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
B.1. Immobili dati in locazione	0	0,00%	0	0,00%
B.2. Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B.3. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>1.500.000</b>	<b>37,67%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
D.1. A vista	1.500.000	37,67%	0	0,00%
D.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>E. LIQUIDITA'</b>	<b>339.350</b>	<b>8,52%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
E.1. Liquidità disponibile	339.350	8,52%	0	0,00%
E.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
E.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
<b>F. ALTRI BENI</b>	<b>99.000</b>	<b>2,49%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
F.1. Opere ed oggetti d'arte	99.000	2,49%	0	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.562</b>	<b>0,04%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>3.981.544</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>

**Passività e netto**

	Situazione al 30/12/2010		Situazione al 30/12/2009	
	Valore complessivo	% del passivo	Valore complessivo	% del passivo
<b>I. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
I.1. Finanziamenti ipotecari	0	0,00%	0	0,00%
I.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
I.3. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
L.1. Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
L.2. Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
M.1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
M.2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>13.254</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>13.254</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.968.290</b>		<b>0</b>	
Numero quote in circolazione	160,00			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>24.801,814</b>			

Rimborsi o proventi distribuiti per quota

**Situazione reddituale**

Rendiconto al 30/12/2010 Rendiconto al 30/12/2009

**STRUMENTI FINANZIARI**

**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

Interessi, dividendi e altri proventi	0	0
Dividendi e altri proventi	0	0
Utile/perdite da realizzi	0	0
Plus/minusvalenze	0	0

**ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

Interessi, dividendi e altri proventi	0	0
Utile/perdite da realizzi	0	0
Plus/minusvalenze	0	0

**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**

Interessi, dividendi e altri proventi	0	0
Utile/perdite da realizzi	0	0
Plus/minusvalenze	1.632	0

**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Di copertura	0	0
Non di copertura	0	0
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>1.632</b>	<b>0</b>

**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

Canoni di locazione e altri proventi	0	0
Utile perdite da realizzi	0	0
Plus/minusvalenze	0	0

Oneri per la gestione di beni immobili	0	0
Ammortamenti	0	0
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**CREDITI**

Interessi attivi e proventi assimilati	0	0
Incrementi/decrementi di valore	0	0

Utile/perdite da realizzi	0	0
<b>Risultato gestione crediti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
Interessi attivi e proventi assimilati	1.562	0
<b>Risultato gestione depositi bancari</b>	<b>1.562</b>	<b>0</b>
<b>ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Proventi	0	0
Utili/perdite da realizzi	0	0
Plusvalenze/minusvalenze	-7.679	0
<b>Risultato gestione investimenti in altri beni</b>	<b>-7.679</b>	<b>0</b>
<b>GESTIONE CAMBI</b>		
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
<b>Risultato della gestione cambi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Proventi, utili, perdite, altro	0	0
<b>Risultato gestione altre operazioni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>-4.485</b>	<b>0</b>
<b>ONERI FINANZIARI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interessi passivi su finanziamenti ipotecari	0	0
Interessi passivi su altri finanziamenti	0	0
Altri oneri finanziari	0	0

Società di Gestione: **Scudo Investimenti SG S.p.A.**  
Fondo: **Scudo Arte Moderna**

Banca Depositaria: **Banca Partner S.p.A.**

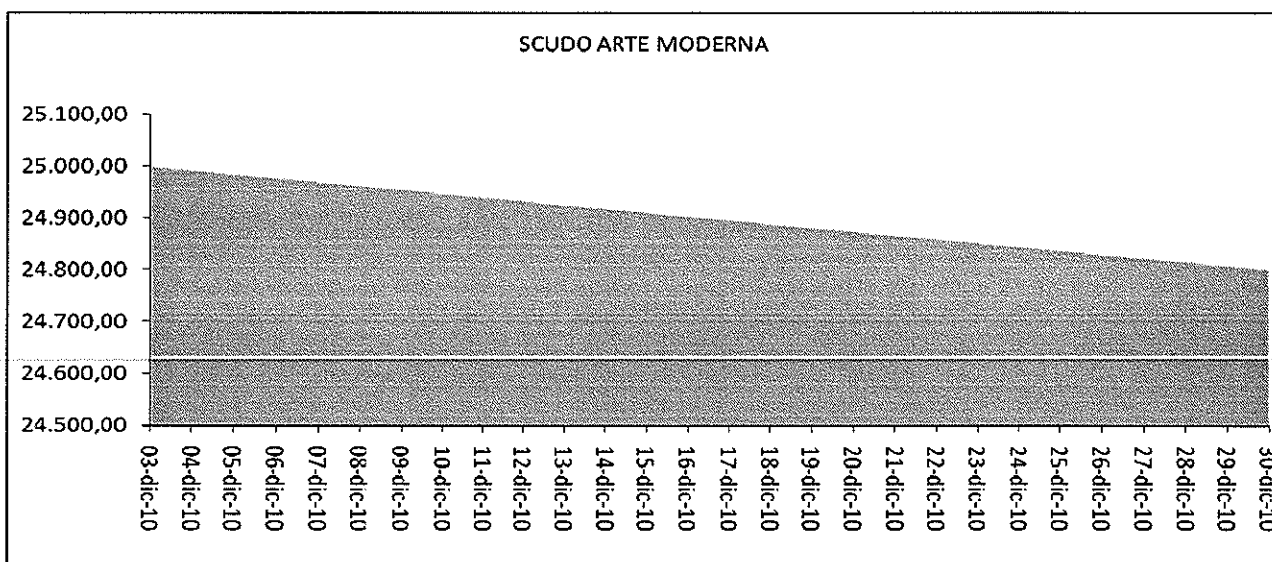
<b>RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>-4.485</b>	<b>0</b>
<b>ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-27.186</b>	<b>0</b>
Provvigioni e altri compensi SG	-11.781	0
Commissioni banca depositaria	-1.473	0
Oneri Esperti indipendenti	-460	0
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-50	0
Altri oneri di gestione	-13.422	0
<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>-39</b>	<b>0</b>
Interessi attivi su disponibilità liquide	0	0
Altri ricavi	0	0
Altri oneri	-39	0
<b>UTILE/PERDITA DEL PERIODO</b>	<b>-31.710</b>	<b>0</b>

## Nota integrativa

Il rendiconto al 30 dicembre 2010 (ultimo giorno di calcolo del NAV) è stato redatto in conformità alla normativa vigente in materia di servizi di investimento collettivo nella Repubblica di San Marino, Regolamento n° 2006-03 e alle successive disposizioni emanate dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino. Il Rendiconto è costituito dalla Situazione Patrimoniale, dalla Situazione Reddituale e dalla presente Nota Integrativa. Non è possibile la comparabilità dei dati con l'esercizio precedente in quanto il Fondo è stato avviato il 3 dicembre 2010.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di Euro.

### 1 - Andamento del valore della quota



La quota del Fondo Scudo Arte Moderna che al 3 dicembre 2010 (data di lancio del fondo) era pari a 25.000,000 Euro, a fine esercizio è stata di 24.801,814 Euro, con una performance negativa pari 0,793%, su un periodo di 27 giorni. Considerato che il Fondo è stato istituito nel mese di dicembre 2010, non è stato possibile determinare il rendimento medio composto relativo agli ultimi tre anni. Inoltre non è disponibile il raffronto del rendimento medio composto del fondo con un benchmark di riferimento, in quanto il Regolamento di gestione del fondo non prevede benchmark.

Nel corso del mese di dicembre il Fondo si è attivato per partecipare a diverse aste pubbliche di opere d'arte. Nel corso di tali aste il Fondo si è aggiudicato le prime quattro opere che sono così entrate a far parte del patrimonio. Le spese di gestione del Fondo, elencate analiticamente nella sezione reddituale, hanno determinato l'andamento leggermente negativo del valore della quota.

## **Rischi assunti**

Il monitoraggio dei rischi è garantito dalle azioni svolte dal Consiglio di Amministrazione, dalle procedure interne e dalla struttura organizzativa che mirano ad assicurare l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, per mantenere la salvaguardia del patrimonio del Fondo, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, e le disposizioni regolamentari. Al Consiglio di Amministrazione della SG è demandato il compito di definire le politiche di investimento con riferimento al profilo rischio-rendimento e di verificarne la sua corretta attuazione attraverso strumenti per il controllo dei rischi.

Il Consiglio di Amministrazione si avvale dei seguenti organi consultivi:

### **1. Comitato di Investimento**

Il Comitato di Investimento svolge una selezione preventiva degli investimenti e/o disinvestimenti delle opere, valutando tutti gli aspetti economici, finanziari e di compatibilità tra l'investimento e gli obiettivi di rendimento del Fondo. Il Comitato di investimento ha il compito di valutare ed eventualmente approvare i suggerimenti di investimento e/o disinvestimento fornite dagli Art Advisors, riferisce sull'attività svolta al Consiglio di Amministrazione. La documentazione relativa alle decisioni del Comitato di Investimento viene trasmessa al Consiglio di Amministrazione per consentirne l'esame in occasione delle periodiche riunioni. Al Comitato è demandata anche l'attività di promozione delle iniziative finalizzate alla valorizzazione degli investimenti tramite esposizioni presso musei pubblici e privati, gallerie d'arte pubbliche e private, mostre, fiere e altri eventi culturali. Il Comitato di Investimento deve provvedere alla gestione della contrattualistica in materia assicurativa, di custodia materiale e trasporto dei beni del Fondo. Il Comitato di Investimento potrà avvalersi della consulenza di uno o più Art Advisor ed uno o più esperti indipendenti, designati dal Consiglio di Amministrazione.

### **2. ART ADVISOR**

L'Art Advisor, in qualità di consulente ha il compito di consigliare le scelte degli acquisti e delle vendite delle opere d'arte e deve disporre di un'approfondita conoscenza del mondo e del mercato dell'arte. Deve essere in grado di verificare la qualità e il valore effettivo delle opere d'arte, offrendo consigli per effettuare un oculato investimento. Ha il compito di affiancare e proporre al Comitato di Investimento le scelte di acquisto e di investimento, evidenziando le offerte del mercato artistico suggerendo, in analogia con quanto avviene per la consulenza finanziaria, quando effettuare le vendite in funzione delle opportunità di mercato. L'Art Advisor può quindi offrire consulenze non soltanto sul valore economico di specifici manufatti ma anche su come effettuare investimenti diversificando, ad esempio, gli acquisti per periodo storico e per autori. Alla stregua di un operatore finanziario, l'Art Advisor deve essere in grado di orientare il Fondo nelle attività di compravendita di beni di valore storico e artistico, operare una valutazione riguardo all'autenticità e al valore del manufatto artistico, garantire la massima efficacia degli investimenti attraverso l'acquisizione o la cessione di un particolare tipo di bene. L'Art Advisor deve conoscere i mercati finanziari e dell'arte in riferimento agli specifici settori di specializzazione, la normativa che regola la mobilità e l'importazione dei beni culturali e quella relativa alla tutela del patrimonio. Oltre al possesso di una solida cultura di tipo storico-umanistico abbinata a competenze economico e finanziario, l'Art Advisor deve possedere uno spiccato orientamento

all'investimento in opere d'arte inteso come investimento finanziario, cioè rivolto a clientela che con il Fondo "Scudo Arte Moderna" intende diversificare il proprio portafoglio.

### **3. ESPERTI INDIPENDENTI**

All'Esperto esterno indipendente è affidato l'incarico di periziare le opere proposte dall'Art Advisor sia ai fini della autenticità dell'opera sia ai fini della congruità del prezzo supportando il Comitato di investimento nella gestione del Fondo. La sua attività si concretizza nella redazione di una relazione di stima sugli oggetti e sulle opere d'arte da acquistare e/o vendere.

All' Esperto Indipendente sono demandate le seguenti attività:

- a) redazione di una relazione che contenga una descrizione dell'oggetto opera d'arte che il Consiglio di Amministrazione della SG intende acquistare, con un giudizio sull'autenticità e sulla congruità del valore di ogni bene proposto dall'Art Advisor. Tale relazione verrà consegnata al Consiglio di Amministrazione della SG, tramite il Comitato di Investimento, nei termini concordati con la stessa SG.
- b) presentazione al Consiglio di Amministrazione della SG, tramite il Comitato di Investimento, di una relazione di stima del valore dei beni e opere d'arte facenti parte del Patrimonio del Fondo, nei termini temporali concordati con la Società di Gestione e comunque entro il quindicesimo giorno seguente la scadenza di ciascun semestre di anno solare;
- c) predisposizione, su richiesta della Società di Gestione, di un aggiornamento del valore di ogni opera d'arte del Patrimonio del Fondo che la Società di Gestione stessa intenda vendere. Tale relazione verrà consegnata al Consiglio di Amministrazione della SG, tramite il Comitato di Investimento, nei termini concordati con la stessa SG.

Fermo restando l'incarico come sopra conferito, il Consiglio di Amministrazione della SG potrà conferire incarichi a soggetti diversi dagli Esperti Indipendenti che supportino l'operato degli stessi in relazione a specifici adempimenti connessi alle predette attività.

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione potrà discostarsi dalle valutazioni di cui al precedente punto b), ma, in questo caso, è tenuto a comunicarne le ragioni alla Banca Depositaria, allegando copia della relazione redatta dai predetti Esperti Indipendenti.

A questo scopo il Fondo ha adottato tra gli obiettivi di investimento quello di detenere in disponibilità liquide o in strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria a basso rischio di credito con scadenze che non superano i 12 mesi un importo minimo pari al 20% del totale delle attività del Fondo.

Trattandosi di un Fondo chiuso, le quote rappresentative dell'investimento non possiedono di per se stesse una elevata possibilità di liquidabilità prima della liquidazione del Fondo. Tuttavia, anche al fine di approcciare un mercato più sensibile a tale aspetto si è inteso conferire una limitata liquidabilità alle quote del Fondo introducendo nel Regolamento di gestione i seguenti limiti:

- il patrimonio del Fondo deve essere investito per almeno un 20% in strumenti finanziari con alta liquidità e con basso rischio di credito, con scadenze che non superino i 12 mesi;
- ulteriori emissioni successive alla prima di quote del Fondo con cadenza semestrale e fino alla scadenza del settimo anno dalla data del primo rendiconto annuale;
- rimborsi anticipati delle quote del Fondo con la medesima frequenza e in coincidenza delle emissioni di quote del Fondo successive alla prima, a partire dal secondo esercizio di gestione del Fondo e sino alla scadenza del quinto anno dalla data del primo rendiconto annuale;
- processo di pagamento delle eventuali richieste di rimborso anticipate non capienti;
- limite massimo di sottoscrizione del Fondo per ciascun investitore non superiore al 15%.

Settimanalmente, al fine della misurazione e del controllo dei rischi, viene calcolato il rendimento del portafoglio del Fondo e viene effettuato un monitoraggio della composizione e dell'esposizione ai fattori di rischio (esposizione per classi di attività, esposizione valutaria, duration, peso dei titoli corporate e rating medio). Il sistema di Risk Management di cui è dotata la SG garantisce il funzionamento continuo intra-day di un insieme di regole di compliance e limiti (limiti di legge, limiti di regolamento, limiti interni) sia ex-ante che ex-post. Viene inoltre controllata la duration di portafoglio, i rating degli emittenti gli strumenti finanziari presenti in portafoglio e le performance del portafoglio su vari orizzonti temporali. La politica di contenimento del rischio è rappresentata dall'identificazione dei suddetti fattori e del controllo che esso non superi i limiti previsti nel Regolamento e da quanto stabilito a livello di strategia di investimento.

## **2 - Attività, Passività e Patrimonio Netto del Fondo**

### **Sezione I - Criteri di valutazione**

Scudo Investimenti S.G. S.p.A. nella compilazione del rendiconto ha utilizzato i principi contabili ed i criteri di valutazione generalmente applicati dai Fondi Comuni di investimento, secondo la normativa e i regolamenti vigenti.

Tali principi e criteri di valutazione, risultano i seguenti:

#### **1. Registrazione delle operazioni**

- o le compravendite di altri beni "oggetti ed opere d'arte", sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di aggiudicazione delle opere e/o oggetti d'arte;
- o le commissioni, i diritti d'asta, le imposte e gli oneri, relativi alle opere ed oggetti d'arte sono compresi nel prezzo di carico;
- o le compravendite di valori mobiliari sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- o le commissioni e le spese di negoziazione corrisposte agli intermediari sono comprese nel prezzo di carico contabile del valore mobiliare;
- o gli interessi attivi e passivi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- o le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;

o le differenze tra il costo medio ponderato di acquisto e dei prezzi di mercato relativamente alle quantità alla data del Rendiconto, originano le plusvalenze e le minusvalenze sui valori mobiliari;

o gli utili e le perdite da realizzi sui valori mobiliari riflettono la differenza tra il costo medio ponderato di acquisto ed i prezzi di vendita al netto delle spese, relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame.

## **2. Valutazione degli strumenti finanziari**

o le quote emesse da organismi di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.), sono valutati al valore di mercato con riferimento all'ultimo NAV disponibile.

## **3. Valutazione degli altri beni "oggetti ed opere d'arte"**

o il Consiglio di Amministrazione della SG, provvede alla valutazione dei beni mobili diversi dagli strumenti finanziari di pertinenza del Fondo, anche sulla base della relazione di stima dei beni e delle opere d'arte redatta dall'Esperto Indipendente, in concomitanza alla scadenza di ciascun semestre di anno solare;

o le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tali valutazioni sono iscritte nella sezione reddituale per competenza.

## **Sezione II - Le attività**

### **II.1. Strumenti finanziari non quotati**

Alla data di riferimento del presente rendiconto, non sono presenti strumenti finanziari non quotati, né sono intervenute movimentazioni nel periodo.

### **II.2 Strumenti finanziari quotati**

Alla data di riferimento sono presenti in portafoglio n° 408.000 quote del Fondo Scudo Sviluppo Euro per un controvalore di € 2.041.632. Le quote sono valutate al valore di mercato con riferimento all'ultimo NAV del 30/12/2010.

### **II.3 Strumenti finanziari derivati**

Alla fine dell'esercizio non erano presenti versamenti di margini e non sono state eseguite operazioni in strumenti finanziari derivati nel corso dell'esercizio preso in esame.

### **II.4 Immobili e diritti immobiliari**

Alla data di riferimento del presente rendiconto, non sono state effettuate operazioni su immobili.

### **II.5 Crediti**

Nel periodo non sono state poste in essere acquisizioni di crediti di qualsiasi natura.

## II. 6 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione risulta in essere un'operazione di deposito vincolato a breve termine, per un controvalore pari ad Euro 1.500.000, a condizioni di mercato, presso Banca Partner S.p.A., Banca Depositaria del Fondo.

## II.7 Liquidità

	Valuta di denominazione del fondo	Altre divise	TOTALE	%
Liquidità disponibile	339.350		339.350	100,00%
Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare				
Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>339.350</b>		<b>339.350</b>	<b>100,00%</b>
di cui c/o Banca Depositaria	339.350		339.350	100,00%

## II.8 Altri Beni "Opere ed Oggetti d'Arte"

Si fornisce di seguito l'elenco delle opere detenute dal Fondo alla data di riferimento della presente relazione:

	Autore	Titolo Opera	Anno	Tipologia e materiale	Misure	Costo opere d'arte	Prezzo di aggiudicazione	Valutazione Esperto Indipendente
1	Mario Schifano	Inventario	1973-1974	Smalto su tela emulsionata	Cm 120X80	9.547	8.000	8.000
2	Roberto Crippa	Composizione	1950	Olio su tavola	Cm 30X39,50	4.824	4.000	4.000
3	Santomaso Giuseppe	Natura morta con fanale, chiave e bottiglie	1941	Olio su tavola	Cm 47X78	7.185	6.000	7.000
4	Birulli Renato	Alberi sul verde	1957	Olio su tela	Cm 115X89	85.123	72.000	80.000
<b>Totale</b>						<b>106.679</b>		<b>99.000</b>

Le opere sopra descritte facenti parte del patrimonio del Fondo sono iscritte al costo di acquisto, incrementate degli oneri e costi di diretta imputazione, quali le spese di aggiudicazione, l'imposta monofase e gli altri oneri accessori. In sede di valutazione finale visto il breve intervallo temporale dalla dal momento dell'acquisizione delle opere, l'Esperto Indipendente nella sua relazione di stima ha confermato le stime con i valori precedentemente attribuiti ad esse. Per il dipinto di Renato Birulli, l'Esperto Indipendente ha ritenuto tuttavia, alla luce del recente risultato d'asta ottenuto da un'opera omologa per tecnica e periodo, di rivedere con un lieve incremento la sua valutazione. Il Consiglio di Amministrazione dopo aver esaminato la relazione di stima, preso atto delle valutazioni dell'Esperto Indipendente, ha deliberato di valutare le opere d'arte in base a quanto indicato dall'Esperto Indipendente. Le opere di Roberto Crippa,

Renato Birolli e Giuseppe Santomaso, in riferimento alla Legge dello Stato Italiano n. 1089 del 01/06/1939, sono state sottoposte a notifica alla Soprintendenza dei Beni Culturali essendo state realizzate oltre 50 anni fa. Il 17 gennaio 2011, il Soprintendente dei Beni Culturali di Firenze, ha rilasciato l'autorizzazione all'esportazione delle opere; detta autorizzazione ha una validità di 5 anni. Le opere sono state introdotte nella Repubblica di San Marino nei primi giorni di marzo e sono state espletate per esse le procedure di importazione previste dalla normativa sammarinese.

## II.9 Altre attività

Le altre attività sono così composte:

	Importo
Ratei attivi su time deposit	1.562
<b>Totale</b>	<b>1.562</b>

## Sezione III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in essere operazioni di pronti contro termine passivi e operazioni assimilate. Il Fondo non ha effettuato altre operazioni di finanziamento.

### III.2 Strumenti finanziari derivati

Alla data di chiusura del periodo in esame, non vi sono in essere posizioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

### III.3 Debiti verso partecipanti

Alla data del presente rendiconto, non vi sono rimborsi richiesti dai partecipanti da regolare.

### III.4 Altre passività

	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	
Commissioni Banca Depositaria	1.473
Commissioni di Gestione	11.781
<b>Totale</b>	<b>13.254</b>

## Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

### Variazioni del patrimonio netto

	<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>	<b>0</b>
<b>Incrementi</b>	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	4.000.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	
<b>Decrementi</b>	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	31.710
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>3.968.290</b>
	<b>N° quote in circolazione</b>	<b>160,00</b>
	<b>N° quote detenute da soggetti autorizzati</b>	<b>160,00</b>

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

Alla data del 30 dicembre 2010 non risultano in essere impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.

### Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

	<b>Strumenti finanziari</b>	<b>Depositi bancari e liquidità</b>	<b>Altri beni</b>	<b>Altre attività</b>	<b>TOTALE</b>	<b>Strumenti finanziari</b>	<b>Finanziamenti ricevuti</b>	<b>Altre passività</b>	<b>TOTALE</b>	<b>Esposizione Netta Effettiva</b>
<b>EURO</b>	2.041.632	1.839.350	99.000	1.562	3.981.544			13.254	13.254	3.968.290
<b>Totale</b>	<b>2.041.632</b>	<b>1.839.350</b>	<b>99.000</b>	<b>1.562</b>	<b>3.981.544</b>			<b>13.254</b>	<b>13.254</b>	<b>3.968.290</b>

## 3 – Situazione reddituale

L'esercizio in esame presenta un risultato negativo pari ad € 31.710, che è dovuto principalmente ai costi sostenuti per l'avvio del Fondo.

## Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati, altri strumenti finanziari non quotati, strumenti finanziari derivati

### I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari non quotati e quotati

	<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Importo</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>Altri Strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
1. Interessi, dividendi ed altri proventi		
2. Utili/perdite da realizzi		
3. Plus/minusvalenze		1.632
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
<b>TOTALE</b>		<b>1.632</b>

## Sezione II – Immobili e diritti reali immobiliari

Nel periodo in esame il Fondo non ha posto in essere operazioni su beni immobili.

## Sezione III – Crediti

Durante il periodo in esame il Fondo non ha posto in essere operazioni di credito.

## Sezione IV - Depositi bancari

	Operazioni	Proventi
Interessi attivi e proventi assimilati		1.562
<b>TOTALE</b>		<b>1.562</b>

## Sezione V – Altri beni “Opere ed oggetti d’arte”

	Risultato complessivo delle operazioni:	Importo
Proventi		
Utili/perdite da realizzi		
Plus/minusvalenze		-7.679
<b>TOTALE</b>		<b>-7.679</b>

## Sezione VI – Gestione cambi - Altre operazioni di gestione

Nel corso dell’esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate. Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione dei cambi.

## Sezione VII – Oneri finanziari

Nel periodo in esame non sono stati accesi finanziamenti.

## Sezione VIII – Oneri di gestione

### V.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti	Importi corrisposti a soggetti del Gruppo di appartenenza della SG	%
Commissioni di gestione	11.781		
Commissioni della Banca Depositaria	1.473	1.473	100,00%
Oneri Esperti indipendenti	460		
Spese di pubblicazioni documenti per il pubblico	50		
Altri oneri di gestione:			
Spese società di revisione	1.050		
Oneri di vigilanza	13		
Consulenza	12.000	12.000	100,00%
Assicurazione	145		
Noleggio caveau	214		
<b>TOTALE</b>	<b>27.186</b>	<b>13.473</b>	

## Sezione IX – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI E ONERI	Importo
Altri oneri	39
<b>TOTALE</b>	<b>39</b>

La voce altri oneri è composta dalle commissioni fisse corrisposte per i pagamenti dei fornitori e dalle competenze di conto corrente.

## 4 – Altre informazioni

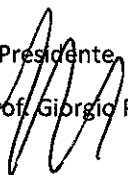
### 1. Investimenti differenti dalla politica di investimento prevista.

Non sono stati effettuati investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

Si dichiara che il presente rendiconto consta di 25 pagine.

San Marino, 23 marzo 2011

Il Presidente  
Prof. Giorgio Petroni

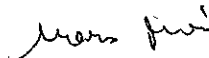


I Condirettori

Carla Alemanno



Mario Fabiani



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 33 DELLA LISF E DELL'ART. 154 DEL REGOLAMENTO N.2006-03 EMANATO DALLA BANCA CENTRALE DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO CHE DISCIPLINA I SERVIZI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO NELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO**

**Ai PARTECIPANTI al**

**Fondo Comune di Investimento Alternativo Chiuso Riservato a Clienti professionali  
denominato  
"Fondo Scudo Arte Moderna"**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Arte Moderna" costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010, redatto dalla società di gestione SCUDO INVESTIMENTI SG S.p.A. (la Società). La responsabilità della redazione del rendiconto compete agli Amministratori della Società. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione internazionali (ISA) e facendo riferimento alle norme di legge della Repubblica di San Marino che disciplinano i servizi di investimento collettivo. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario, per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori della Società. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Poiché il "Fondo Scudo Arte Moderna" è nato nel corso del 2010 il rendiconto della gestione al 30 dicembre 2010 rappresenta il primo esercizio chiuso. Non sono pertanto presenti i dati relativi all'esercizio precedente.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Arte Moderna" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010 è conforme alle norme di legge e ai provvedimenti della Banca Centrale della

---

**Solution S.r.l.**

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino  
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110

Repubblica di San Marino che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

SOLUTION S.r.l.

  
Marco Stolfi  
Amministratore

San Marino, 28 marzo 2011

---

**Solution S.r.l.**

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino  
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110