

“Fondo Scudo Azionario Europa”

***Fondo Comune di Investimento
Aperto Alternativo Riservato a Clienti professionali***

RENDICONTO ANNUALE AL 30 DICEMBRE 2010

“Fondo Scudo Azionario Europa”

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>	<i>pag. 3</i>
<i>Scenario economico e finanziario</i>	<i>pag. 4</i>
<i>I mercati finanziari</i>	<i>pag. 5</i>
<i>Situazione Patrimoniale</i>	<i>pag. 6</i>
<i>Situazione Reddittuale</i>	<i>pag. 8</i>
<i>Nota Integrativa</i>	
<i>- Parte 1 – Andamento del Valore della quota</i>	<i>pag. 11</i>
<i>- Parte 2 – Attività, passività e patrimonio netto del fondo</i>	<i>pag. 12</i>
<i>- Parte 3 – Situazione Reddittuale</i>	<i>pag. 18</i>
<i>- Parte 4 – Altre informazioni</i>	<i>pag. 19</i>
Allegato:	
<i>Relazione della Società di Revisione</i>	

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

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

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

Scenario economico e finanziario

Nel 2010 il sistema finanziario mondiale è stato caratterizzato da una certa continuità rispetto all'anno 2009 in quanto i maggiori mercati finanziari hanno rispecchiato le performance dell'anno precedente. La politica monetaria della Fed impostata in maniera ultraespansiva mediante tassi di interesse lasciati opportunamente bassi e il continuo riacquisto di titoli di stato a media-lunga scadenza, ha incentivato l'immissione di liquidità sui mercati finanziari. La Banca Centrale Europea ha anch'essa lasciato i tassi di interesse invariati. Nella prima parte dell'anno, in Europa, si sono verificate grosse turbative con rischi di default sui debiti sovrani dei paesi denominati PIIGS, in particolare Grecia e Irlanda, che hanno beneficiato di piani di salvataggio della Unione Europea al fine di ridare fiducia ai mercati finanziari. La Banca Centrale Europea ha introdotto anche lo strumento del "quantitative easing" per porre rimedio alle fasi di crisi. Tuttavia, per ovviare in maniera più organica ad una crisi più ampia è stato costituito da tutti i paesi di Eurolanda un Fondo salva Stati denominato European Financial Stability Facility, strumento che permette di trasformare debiti sovrani da basso ad alto rating attraverso il processo della cartolarizzazione. Tra le nuove normative del sistema bancario introdotte nel corso di quest'anno citiamo "Basilea 3" che ha l'obiettivo principale di rafforzare i requisiti patrimoniali minimi delle banche. Tale provvedimento, se da un lato tende a rendere le banche maggiormente solide e liquide, dall'altro richiederà il reperimento di nuovi capitali, che potrebbe avvenire a un costo superiore rispetto ai tassi registrati negli ultimi anni. Tuttavia la normativa prevede un'entrata in vigore diluita nel tempo (entro 7-8 anni) e garantisce alle istituzioni creditizie tempi e modi per eventuali processi di assestamento.

Le riunioni del G20 di giugno in Canada e di novembre in Corea non hanno sortito gli effetti desiderati a causa di posizioni non coincidenti tra Usa e Cina; permangono infatti divergenze tra le due potenze economiche per quanto riguarda il problema della rivalutazione dello yuan, che Washington vedrebbe con favore sia per dare maggior vigore alle esportazioni U.S.A. verso la Cina, sia per l'ammontare di debito pubblico americano detenuto dalla Cina quale maggior investitore. Peraltro, l'amministrazione americana e la Fed hanno impostato politiche monetarie volte all'indebolimento del dollaro, trovandosi in conflitto con gli interessi della Cina in quanto, così facendo hanno indotto una diminuzione dei valori dei titoli di stato americani. Le elezioni americane del mid term hanno visto il partito del Presidente Obama perdere la maggioranza alla Camera, mentre mantiene la maggioranza al Senato.

I mercati finanziari

I mercati finanziari tranne quello cinese hanno registrato performance significative nel corso dell'anno 2010. L'indice S&P 500 degli Stati Uniti è salito del 12,78%, l'indice Dax del 16,06%, mentre il Nikkei 225 è diminuito del 3,01%, l'indice cinese Shangai -14,31%, l'indice coreano Kospi +21,88%. Sul fronte valutario il cambio eur/usd dopo il massimo del 14 gennaio a 1,4579, ha visto un indebolimento dell'Euro per via della crisi dei PIIGS, andando a toccare un minimo a 1,1877 il 7 giugno, per poi riprendere a crescere e stabilizzarsi attorno al livello di 1,3280 a fine anno. Il comparto obbligazionario corporate ha registrato dalla seconda parte dell'anno una crescita nei rendimenti delle obbligazioni e quindi una diminuzione dei corsi più marcata per la parte fissa e meno per la parte variabile. Anche per i titoli di stato si è invertita la tendenza in atto da circa due anni della diminuzione dei rendimenti. Citiamo infine un notevole rincaro delle materie prime come petrolio,rame,oro, ecc. che ha generato una ripresa dell'inflazione nei Paesi UE, parzialmente mitigata dal cambio Euro/Dollaro.

Attività	Situazione al 30/12/2010		Situazione al 30/12/2009	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	3.782.401	78,42%	2.527.933	78,91%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	871.476	18,07%	2.224.933	69,45%
A.1.1. Titoli di debito	0	0,00%	1.358.000	42,39%
A.1.2. Titoli di capitale	871.476	18,07%	866.933	27,06%
A.1.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u>	2.908.425	60,30%	303.000	9,46%
A.2.1. Titoli di debito	912.500	18,92%	303.000	9,46%
A.2.2. Titoli di capitale	1.995.925	41,38%	0	0,00%
A.2.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.3. <u>Strumenti finanziari derivati</u>	2.500	0,05%	0	0,00%
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	2.500	0,05%	0	0,00%
B. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C. DEPOSITI BANCARI	950.000	19,70%	0	0,00%
C.1. A vista	950.000	19,70%	0	0,00%
C.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. LIQUIDITA'	68.995	1,43%	675.596	21,09%
D.1. Liquidità disponibile	68.995	1,43%	675.596	21,09%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	21.799	0,45%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	4.823.195	100,00%	3.203.529	100,00%

Passività e netto	Situazione al 30/12/2010		Situazione al 30/12/2009	
	Valore complessivo	% del passivo	Valore complessivo	% del passivo
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0,00%	0	0,00%
F.1. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
F.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
G.1. Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
G.2. Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
H. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
H.1. Rimborsi richiesti e non regolati	0	0,00%	0	0,00%
H.2. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
H.3. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
I. ALTRE PASSIVITÀ	28.048	100,00%	22.795	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	28.048	100,00%	22.795	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	4.795.147		3.180.734	
Numero quote in circolazione	1.325.462,145		1.018.407,144	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	3,618		3,123	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO				
n. quote emesse	668.077,415			
n. quote rimborsate	361.022,414			

Situazione reddituale	Rendiconto al 30/12/2010	Rendiconto al 30/12/2009
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
PROVENTI DA INVESTIMENTI	20.274	80.694
Interessi e altri proventi su titoli di debito	846	2.196
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	19.428	78.498
Proventi su parti di OIC	0	0
UTILE/PERDITA DA REALIZZI	586.249	570.548
Titoli di debito	627.758	-699
Titoli di capitale	-41.509	572.861
Parti di OIC	0	-1.614
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-144.337	-71.266
Titoli di debito	0	-32.778
Titoli di capitale	-144.337	-38.488
Parti di OIC	0	0
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati	21.025	-788.543
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	483.211	-208.567
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
PROVENTI DA INVESTIMENTI	46.392	8.077
Interessi e altri proventi su titoli di debito	46.392	8.077
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	0	0
Proventi su parti di OIC	0	0
UTILE/PERDITA DA REALIZZI	10.832	-1.339
Titoli di debito	10.832	-1.339
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-28.893	2.400
Titoli di debito	-37.500	2.400
Titoli di capitale	8.607	0
Parti di OIC	0	0
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati	0	0
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	28.331	9.138

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

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

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA

RISULTATI REALIZZATI	0	0
su strumenti quotati	0	0
su strumenti non quotati	0	0
RISULTATI NON REALIZZATI	0	0
su strumenti quotati	0	0
su strumenti non quotati	0	0
Risultato gestione in strumenti finanziari derivati non di copertura	0	0

CREDITI

Interessi attivi e proventi assimilati	0	0
Incrementi/decrementi di valore	0	0
Utile/perdite da realizzi	0	0
Risultato gestione crediti	0	0

DEPOSITI BANCARI

Interessi attivi e proventi assimilati	11.119	99
Risultato gestione depositi bancari	11.119	99

ALTRI BENI

Proventi	0	0
Utile/perdite da realizzi	0	0
Plusvalenze/minusvalenze	0	0
Risultato gestione investimenti in altri beni	0	0

GESTIONE CAMBI

OPERAZIONI DI COPERTURA	0	0
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0	0
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
LIQUIDITA'	359	-281
Risultati realizzati	359	0
Risultati non realizzati	0	-281
Risultato della gestione cambi	359	-281

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

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

ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE

Proventi, utili, perdite, altro	0	0
Risultato gestione altre operazioni	0	0
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	523.020	-199.611
ONERI FINANZIARI	0	0
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	0	0
Altri oneri finanziari	0	0
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	523.020	-199.611
ONERI DI GESTIONE	-93.293	-118.164
Proventi e altri compensi SG	-83.858	-107.899
Commissioni banca depositaria	-6.997	-7.827
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-713	-318
Altri oneri di gestione	-1.725	-2.120
ALTRI RICAVI ED ONERI	-635	-1.858
Interessi attivi su disponibilità liquide	0	0
Altri ricavi	0	0
Altri oneri	-635	-1.858
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO	429.092	-319.633

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 ed 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. Ove possibile si è favorita la comparabilità dei dati con l'esercizio precedente. In taluni casi si è provveduto a riclassificare le voci del 2009 ai fini della comparabilità dei dati.

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

1 - Andamento del valore della quota

La tabella di seguito riportata, sintetizza l'attività di collocamento delle quote avvenuta nel 2010 evidenziandone i valori massimi e minimi.

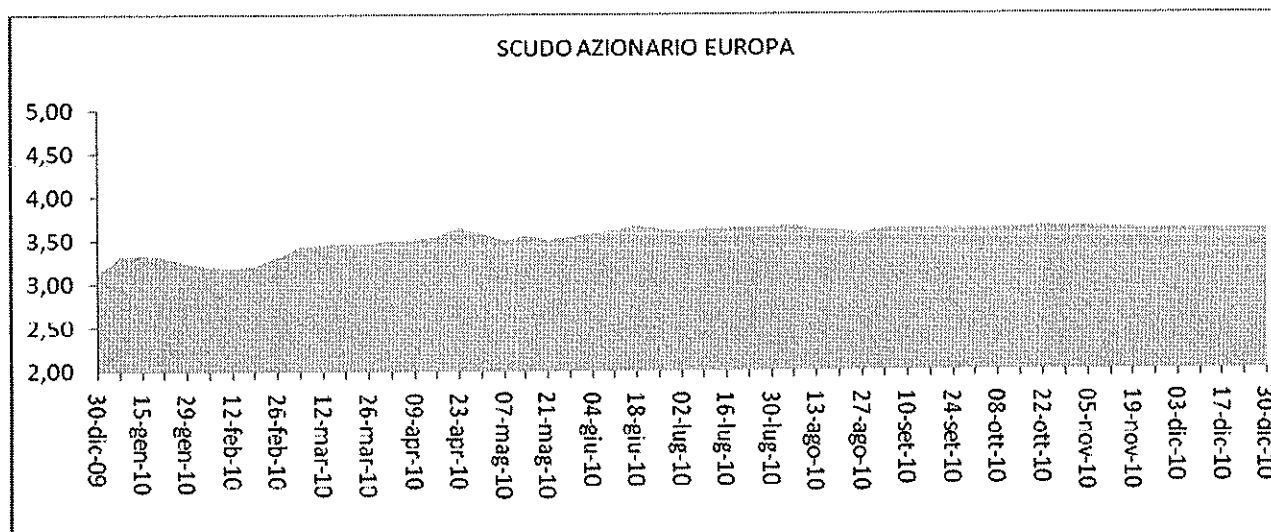
Descrizione	Rendiconto al 30/12/2010	Rendiconto fine esercizio precedente
Valore quota iniziale	5,000	5,000
Valore quota inizio anno	3,123	3,321
Valore quota fine anno	3,618	3,123
Valore massimo quota nell'anno	3,673	3,411
Valore minimo quota nell'anno	3,123	2,394
Rendimento netto dell'anno	15,850%	-5,962%

Il valore della quota a fine esercizio è pari ad Euro 3,618 ed ha registrato una performance su base annua del 15,850%. Il Fondo nel corso dell'anno è stato sottoinvestito per la parte azionaria e si è privilegiato una gestione di tipo monetario e obbligazionario corporate. Non essendo possibile determinare il rendimento composto triennale in quanto la vita del fondo è ad oggi inferiore ai 3 esercizi, riportiamo a puro titolo di confronto i rendimenti degli esercizi precedenti: al 30 dicembre 2008, il valore della quota era pari a 3,321 Euro, con una performance negativa pari al 33,580%, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 3,123 Euro, con una performance negativa del 5,962%. 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. Per tale ragione anche l'indicazione del valore della "tracking error volatility" (TEV), che è calcolata come deviazione standard settimanale annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark, non è significativa. Per il dettaglio delle singole componenti economiche si rinvia alla Sezione Reddituale ed ai prospetti analitici nella Nota integrativa del presente rendiconto.

Errori rilevanti di valorizzazione della quota

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati errori rilevanti di valutazione della quota.

L'andamento del fondo nel corso dell'anno 2010 è evidenziata dal seguente grafico:



Rischi assunti

Settimanalmente, al fine della misurazione e del controllo dei rischi, viene calcolato il rendimento del portafogli dei fondi e viene effettuato un monitoraggio della loro 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. Vengono inoltre controllate 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 dal controllo che essi non superino i limiti previsti nel Regolamento dei fondi e quanto stabilito a livello di strategie 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, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio ed in continuità con l'esercizio precedente, risultano i seguenti:

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite di valori mobiliari sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- le commissioni e le spese di negoziazione corrisposte agli intermediari sono comprese nel prezzo di carico contabile del valore mobiliare;
- 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 stati 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.

b) Valutazione dei valori mobiliari

- o i valori mobiliari quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile sul relativo mercato di negoziazione, attraverso la Banca Depositaria che si avvale di un apposito information provider;
- o i valori mobiliari quotati e la liquidità, denominati in valuta diversa da quella di denominazione del Fondo, vengono convertiti utilizzando i cambi di riferimento della BCE alla data di chiusura del rendiconto;
- o i valori mobiliari non quotati sono valutati al valore di mercato determinato dal presumibile valore di realizzo, oggettivamente rappresentato dal valore attuale dei flussi di cassa attesi sui titoli oggetto di valutazione e determinato sulla base dei tassi di rendimento correnti a fine periodo per i titoli con analoghe scadenze.

Sezione II - Le attività

II.1. Strumenti finanziari

Ripartizione degli strumenti finanziari per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente					Altri paesi	TOTALE	%
	San Marino	Italia	Ue ex-Italia	Europa ex-Ue	Altri paesi Ocse			
Titoli di debito								
Obbligazioni plain vanilla	500.000						500.000	13,21%
Obbligazioni strutturate			412.500				412.500	10,91%
Certificati d'investimento								
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito								
Altre tipologie di titoli di debito								
Totale titoli di debito	500.000		412.500				912.500	24,12%
Titoli di capitale								
Azioni	295.925	842.916	1.728.560				2.867.401	75,81%
Altre tipologie di titoli di capitale								
Totale titoli di capitale	295.925	842.916	1.728.560				2.867.401	75,81%
Parti di OIC								
Aperti armonizzati alle Direttive Ue								
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue								
Chiusi								
Totale parti di OIC								
di cui OIC gestiti dalla stessa SG								
Totale altri strumenti finanziari	2.500						2.500	0,07%
TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	798.425	842.916	2.141.060				3.782.401	100,00%
di cui strumenti finanziari quotati		842.916	28.560				871.476	23,04%
di cui strumenti finanziari non quotati	798.425		2.112.500				2.910.925	76,96%

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

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

Area geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Area Geografica	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OIC	Strumenti Finanziari derivati	Strumenti monetari o liquidità	Altre attività	TOTALE
Europa	2.867.401	912.500		2.500	1.018.995	21.799	4.823.195
Nord America							
Giappone							
Pacifico ex-Giappone							
Paesi Emergenti							
Globali							
Altro							
Totale generale	2.867.401	912.500		2.500	1.018.995	21.799	4.823.195

Ripartizione degli strumenti finanziari per settore di attività economica

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OIC
Energy			
Materials			
Industrials		559.049	
Consumer discretionary			
Consumer staples			
Health-care			
Bank	912.500	429.649	
Financials		1.700.000	
Insurance		178.703	
Information technology			
Telecommunication services			
Utilities			
Altro			
TOTALE	912.500	2.867.401	

Elenco degli strumenti finanziari quotati e non quotati

	Quantità/v.n.	Valuta	ISIN	Tipologia	Denominazione	Valore di mercato valuta denom. fondo	% totale Attivo
1	1.700	EUR	LU0000000003	Titolo di capitale	MAGENTA INVESTMENT SA AZ PRIV	1.700.000	44,97%
2	500.000	EUR	SM000A1AV583	Titolo di debito	BANCPA 4 04/01/15	500.000	13,23%
3	47.000	EUR	IT0003201198	Titolo di capitale	SIAS SPA	339.499	8,98%
4	3.500	EUR	SMBSM0000001	Titolo di capitale	BANCA DI SAN MARINO SPA	295.925	7,83%
5	300	EUR	XS0482584504	Titolo di debito	CMZB 0 02/12/13	270.000	7,14%
6	12.500	EUR	IT0000062072	Titolo di capitale	ASSICURAZIONI GENERALI SPA	178.703	4,73%
7	150.000	EUR	XS0531873312	Titolo di debito	CMZB 11.3071 02/11	142.500	3,77%
8	20.000	EUR	IT0000062957	Titolo di capitale	MEDIOBANCA SPA	133.724	3,54%
9	50.000	EUR	IT0003865570	Titolo di capitale	IMPREGILO SPA	106.075	2,81%
10	10.000	EUR	IT0003856405	Titolo di capitale	FINMECCANICA SPA	84.915	2,25%
11	5.000	EUR	ES0143416115	Titolo di capitale	GAMESA CORP TECNOLOGICA SA	28.560	0,76%
Totale strumenti finanziari quotati e non quotati						3.779.901	100,00%

I titoli elencati rappresentano tutti gli strumenti finanziari in portafoglio ad esclusione degli strumenti finanziari derivati, che sono descritti al paragrafo II.3 sotto riportato. Il titolo XS0531873312 è un'obbligazione strutturata emessa da Commerzbank AG il 02/08/2010 con scadenza il 16/02/2011, il cui rimborso è legato all'andamento dei seguenti titoli sottostanti quotati: Citigroup Inc, Commerzbank AG, Barclays Plc. L'obbligazione ha un rimborso pari a 100 se il prezzo di chiusura di uno dei tre titoli sottostanti che ha avuto la peggiore performance è uguale o superiore al 65% del suo prezzo iniziale. Ha una cedola pari al 11,307% annuo pagabile a scadenza. Precisiamo che tale titolo è stato regolarmente rimborsato a 100 nel febbraio 2011. Il titolo XS0482584504 è un'obbligazione strutturata emessa da Commerzbank AG il 19/01/2010 con scadenza il 12/02/2013, il cui rimborso è legato all'andamento dei seguenti indici sottostanti: S&P GSCI Crude Oil Index, S&P GSCI Natural Gas Index. L'obbligazione ha un rimborso pari a 1000 se il prezzo di chiusura di uno dei due indici sottostanti che ha avuto la peggiore performance è uguale o superiore al 60% del suo prezzo iniziale. Trimestralmente a date prestabilite è previsto da parte dell'emittente la facoltà di rimborsare il capitale iniziale anticipatamente qualora a queste date il prezzo di chiusura di uno dei due indici sottostanti fosse superiore al prezzo iniziale. Trimestralmente a date prestabilite è previsto il pagamento di una cedola pari al 3,5% su base trimestrale qualora i prezzi di chiusura di tutti gli indici sottostanti fossero superiori al 60% dei rispettivi prezzi iniziali.

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente relazione sono presenti in portafoglio i seguenti titoli di capitale non quotati, e nello specifico sono "Banca di San Marino" per la quantità nominale di 3.500, e "Magenta Investment sa az. priv." per la quantità nominale di 1.700, e vi sono il titolo di debito "Banca Partner Bond" per la quantità nominale di 500.000, il titolo di debito "CMBZ0 02/12/13" per la quantità nominale di 300, ed infine il titolo di debito "CMBZ 11.3071 02/11" per la quantità nominale di 150.000.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Quantità Num.contratti	Valuta	Dimensione multiplo	Tipologia	Denominazione sottostante	Premio complessivo Di carico	Delta Opzione	Prezzo Titolo Sottostante	Equivalente Titolo sottostante
5	EUR	1.000	Put	BANCPA 4 04/01/15	2.500	-0,339	100,00	-169.500

Alla data di riferimento vi sono in portafoglio 5 contratti di opzioni put sul titolo "Banca Partner Bond" con scadenza 04/01/2015 a copertura del rischio tasso d'interesse.

II.4 Crediti

Alla data di riferimento del presente rendiconto, il Fondo non ha in essere operazioni di credito.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione vi sono in essere due operazioni di deposito vincolato a breve termine, per un controvalore totale pari ad Euro 950.000, a condizioni di mercato, presso Banca Partner s.p.a., Banca Depositaria del Fondo.

II.6 Liquidità

	Valuta di denominazione del fondo	Altre divise	TOTALE	%
Liquidità disponibile	68.995		68.995	100,00%
Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare				
Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
Totale posizione netta di liquidità	68.995		68.995	100,00%
<i>di cui c/o Banca Depositaria</i>	<i>68.995</i>		<i>68.995</i>	<i>100,00%</i>

II.7 Altre attività

Le altre attività sono così composte:

	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	21.278
Interessi time deposit	521
Totale	21.799

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, né sono stati stipulati contratti nel corso del periodo in esame. 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
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	
Commissioni Banca Depositaria	2.564
Commissioni di Gestione	24.357
Commissioni di Performance	1.127
Totale	28.048

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto

	Patrimonio netto a inizio periodo	3.180.734
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	2.427.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	429.092
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	1.241.679
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	4.795.147
	N° quote in circolazione	1.325.462,145
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	1.325.462,145

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				Esposizione Valutaria	Esposizione		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari e liquidità	Altre attività	TOTALE	Strumenti finanziari	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE	Strumenti finanziari derivati	Netta Effettiva		
Euro	3.779.901	1.018.995	21.799	4.820.695					28.048	28.048	-169.500	4.623.147
Totale	3.779.901	1.018.995	21.799	4.820.695					28.048	28.048	-169.500	4.623.147

Alla data del 30 dicembre 2010 sul titolo Banca Partner Bond, il Fondo risulta impegnato per un ammontare di € 330.500. Detto controvalore è il risultato della compensazione tra l'ammontare del sottostante in portafoglio e il controvalore finale determinato dalla valorizzazione delle opzioni put sul medesimo titolo.

3 – Situazione reddituale

Il risultato della gestione al 30 dicembre 2010 evidenzia un utile d'esercizio di € 429.092. Ad esso hanno concorso le componenti illustrate nelle tabelle della presente sezione.

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Proventi da investimenti	Utile/perdita da realizzati	Plus/minusvalenze
Strumenti finanziari quotati			
1. Titoli di debito	846	627.758	
2. Titoli di capitale	19.428	-41.509	-144.337
3. Parti di OIC			
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati		21.025	
Strumenti finanziari non quotati			
1. Titoli di debito	46.392	10.832	-37.500
2. Titoli di capitale			8.607
3. Parti di OIC			
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati			
TOTALE	66.666	618.106	-173.230

I.2 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento i contratti di opzioni put sopradescritti sono stati valorizzati allo stesso prezzo di acquisto, non generando nessuna variazione economica. Nel periodo in esame sono state effettuate operazioni di strumenti finanziari derivati a copertura. In particolare è stato movimentato lo strumento finanziario derivato Dax future a copertura dei sottostanti titoli presenti in portafoglio. La strategia di copertura ha generato un utile pari ad € 21.025 al netto delle commissioni di intermediazione.

Sezione II – Crediti

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

Sezione III - Depositi bancari

Operazioni	Proventi
Interessi attivi e proventi assimilati	11.119
TOTALE	11.119

Sezione IV – Altri beni

Nel periodo non vi sono state componenti economiche originate da altri beni.

Sezione V – Gestione cambi - Altre operazioni di gestione

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate.

Risultato della gestione in cambi

Operazioni	Proventi
Risultati realizzati	359
TOTALE	359

Sezione VI – Oneri finanziari

Nel periodo in esame non sono stati accesi finanziamenti.

Sezione VII – 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	66.468		
Commissioni di performance	17.390		
Compenso della Banca Depositaria	6.997	6.997	100,00%
Spese di pubblicazione e documenti per il pubblico	713		
Altri Oneri di gestione	1.725		
TOTALE	93.293	6.997	

La voce altri oneri di gestione comprende gli oneri di vigilanza e le spese per la società di revisione.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI E ONERI	Importo
Altri oneri	635
TOTALE	635

La voce altri oneri è composta dalle commissioni fisse corrisposte per l'intermediazione degli strumenti finanziari, 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.

2. Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover)

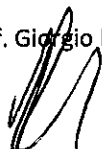
Il tasso di movimentazione del portafoglio del fondo (turnover) nell'esercizio è pari a 218%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

Si dichiara che il presente rendiconto consta di 19 pagine.

San Marino, 23 marzo 2011

Il Presidente


Prof. Giorgio Petroni



I Condirettori



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 Aperto Alternativo Riservato a Clienti professionali
denominato
"Fondo Scudo Azionario Europa"**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Azionario Europa" 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.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati a fini comparativi secondo quanto prescritto dalla normativa vigente, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 23 marzo 2010.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Azionario Europa" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010 è

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

conforme alle norme di legge e ai provvedimenti della Banca Centrale della 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 Stoffi

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