

“Fondo Scudo Azionario Paesi Emergenti”

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

RENDICONTO ANNUALE AL 30 DICEMBRE 2010

“Fondo Scudo Azionario Paesi Emergenti”

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>
<hr/>	
<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. 17</i>
<i>- Parte 4 – Altre informazioni</i>	<i>pag. 18</i>
Allegato:	
<i>Relazione della Società di Revisione</i>	

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

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 Eurolandia 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	411.125	89,52%	442.655	97,79%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	411.125	89,52%	442.655	97,79%
A.1.1. Titoli di debito	173.632	37,81%	0	0,00%
A.1.2. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.1.3. Parti di OIC	237.493	51,71%	442.655	97,79%
A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u>	0	0,00%	0	0,00%
A.2.1. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.2.2. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.2.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.3. <u>Strumenti finanziari derivati</u>	0	0,00%	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	0	0,00%	0	0,00%
B. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
C.1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
C.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. LIQUIDITA'	25.168	5,48%	10.022	2,21%
D.1. Liquidità disponibile	25.168	5,48%	10.022	2,21%
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'	22.968	5,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	459.261	100,00%	452.677	100,00%

	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	3.153	100,00%	11.007	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	3.153	100,00%	11.007	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	456.108		441.670	
Numero quote in circolazione	106.248,305		111.025,324	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	4,293		3,978	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO				
n. quote emesse	45.072,610			
n. quote rimborsate	49.849,629			

Situazione reddituale

	Rendiconto al 30/12/2010	Rendiconto al 30/12/2009
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
PROVENTI DA INVESTIMENTI	3.934	29
Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.936	29
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	0	0
Proventi su parti di OIC	998	0
UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-21.231	327.591
Titoli di debito	0	348
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	-21.231	327.243
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	51.262	190.422
Titoli di debito	23.775	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	27.487	190.422
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati	0	0
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	33.965	518.042
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
PROVENTI DA INVESTIMENTI	0	0
Interessi e altri proventi su titoli di debito	0	0
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	0	0
Proventi su parti di OIC	0	0
UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0	0
Titoli di debito	0	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0	0
Titoli di debito	0	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati	0	0
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	0	0

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

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	0	0
Risultato gestione depositi bancari	0	0

ALTRI BENI

Proventi	0	0
Utili/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'	0	0
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
Risultato della gestione cambi	0	0

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

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	33.965	518.042
ONERI FINANZIARI	0	0
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	0	0
Altri oneri finanziari	0	0
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	33.965	518.042
ONERI DI GESTIONE	-13.281	-38.554
Proventi e altri compensi SG	-9.154	-33.637
Commissioni banca depositaria	-896	-1.518
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-945	-424
Altri oneri di gestione	-2.286	-2.975
ALTRI RICAVI ED ONERI	-572	-258
Interessi attivi su disponibilità liquide	0	0
Altri ricavi	0	0
Altri oneri	-572	-258
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO	20.112	479.230

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.

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

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.

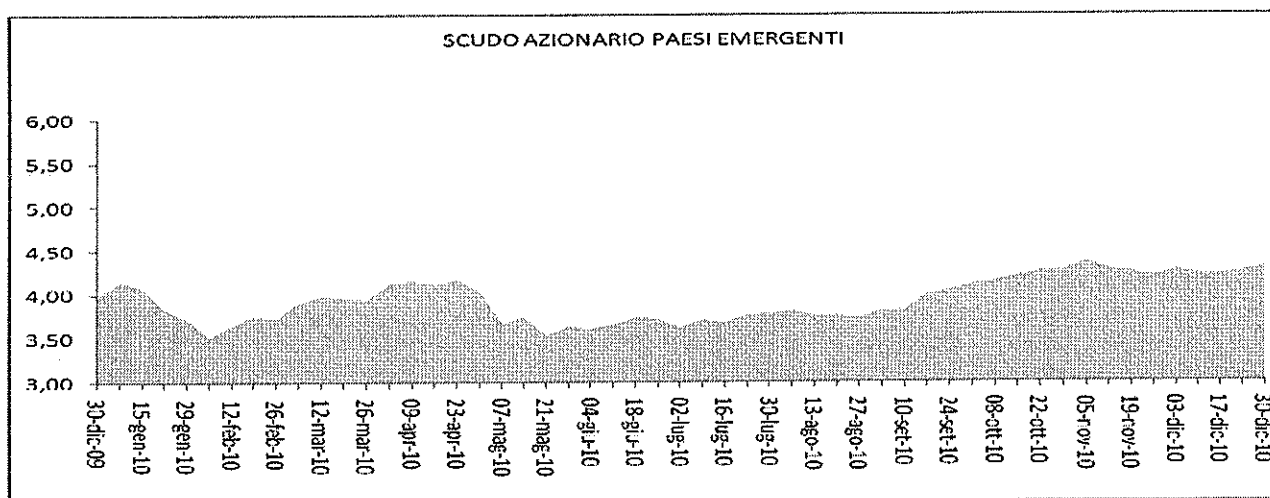
Descrizione	Rendiconto al 30/12/2010	Rendiconto fine esercizio precedente
Valore quota iniziale	5,000	5,000
Valore quota inizio anno	3,978	2,245
Valore quota fine anno	4,293	3,978
Valore massimo quota nell'anno	4,369	4,050
Valore minimo quota nell'anno	3,519	1,997
Rendimento netto dell'anno	7,919%	77,194%

Il valore della quota a fine esercizio è pari ad USD 4,293 ed ha registrato una performance su base annua del 7,919%. Il rendimento del fondo è in linea con l'andamento dei mercati di riferimento dei paesi emergenti, che sono i seguenti indici: Brasil Bovespa Index del Brasile ha registrato una crescita del 1,04%, l'indice Micex 10 Russo ha registrato una performance positiva del 25,37%, l'indice Bombay Stock Exchange Indiano +16,35%, mentre l'indice cinese Shanghai SE Composite ha registrato una diminuzione del 14,31%. 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 2,245 USD, con una performance negativa pari al 55,100%, mentre al 30 dicembre 2009 era pari a 3,978 USD, con una performance del 77,194%. 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

- 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;

- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del Regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- 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;
- 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;
- gli altri oneri (principalmente le spese di pubblicazione e documenti per il pubblico, e le spese di revisione) vengono convertiti al cambio medio annuale.

b) Valutazione dei valori mobiliari

- 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;
- 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;
- 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					TOTALE	%
	San Marino	Italia	Ue ex-Italia	Europa ex-Ue	Altri paesi Ocse		
Titoli di debito							
Obbligazioni plain vanilla					173.632	173.632	42,23%
Obbligazioni strutturate							
Certificati d'investimento							
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito							
Altre tipologie di titoli di debito							
Totale titoli di debito					173.632	173.632	42,23%
Titoli di capitale							
Azioni							
Altre tipologie di titoli di capitale							
Totale titoli di capitale							
Parti di OIC							
Aperti armonizzati alle Direttive Ue			153.773			153.773	37,40%
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue					83.720	83.720	20,36%
Chiusi							
Totale parti di OIC			153.773		83.720	237.493	57,77%
<i>di cui OIC gestiti dalla stessa SG</i>							
Totale altri strumenti finanziari							
TOTALE STRUMENTI FINANZIARI			153.773		257.352	411.125	100,00%
<i>di cui strumenti finanziari quotati</i>			153.773		257.352	411.125	100,00%
<i>di cui strumenti finanziari non quotati</i>							

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

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					25.168		25.168
Nord America		173.632				22.968	196.600
Giappone							
Pacifico ex-Giappone							
Paesi Emergenti			63.825				63.825
Globali			173.668				173.668
Altro							
Totale generale		173.632	237.493		25.168	22.968	459.261

Scomposizione degli OIC per macrocategoria di investimento

	Attivo
Azionari	237.493
Obbligazionari	
Bilanciati	
Monetari	
Obb. Convertibili	
Flessibili	
Alternativi o Hedge Funds	
Altri	
TOTALE OIC	237.493

Ripartizione degli strumenti finanziari per settore di attività economica

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OIC
Energy			
Materials			
Industrials			
Consumer discretionary			
Consumer staples			
Health-care			
Bank			
Financials	173.632		
Insurance			
Information technology			
Telecommunication services			
Utilities			
Altro			237.493
TOTALE	173.632		237.493

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

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

Elenco degli strumenti finanziari quotati e non quotati

	Quantità/v.n.	Valuta	ISIN	Tipologia	Denominazione	Valore di mercato valuta denom. fondo	% totale attivo
1	500.000	USD	US88948ABM80	Titolo di debito	TOLL ROAD INV 05-43	173.632	42,24%
2	4.520	USD	LU0229945570	OIC	FRANK TEMP INV BRIC A ACC\$	89.948	21,88%
3	1.750	USD	US9220428588	OIC	VANGUARD EMERGING MARKETS	83.720	20,36%
4	630	USD	LU0072463663	OIC	BGF-LATIN AMERICAN \$A2	63.825	15,52%
Totale strumenti finanziari quotati e non quotati						411.125	100,00%

I titoli elencati rappresentano tutti gli strumenti finanziari in portafoglio.

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

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.

II.4 Crediti

Alla data di riferimento del presente rendiconto, il Fondo non ha in essere operazioni di credito, né sono state effettuate operazioni a posizione creditoria nel corso del periodo in esame.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono depositi bancari.

II.6 Liquidità

	Valuta di denominazione del fondo	Altre divise	TOTALE	%
Liquidità disponibile	25.168		25.168	100,00%
Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare				
Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
Totale posizione netta di liquidità	25.168		25.168	100,00%
di cui c/o Banca Depositaria	25.168		25.168	100,00%

II.7 Altre attività

Le altre attività sono così composte:

	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	22.968
Totale	22.968

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	230
Commissioni di Gestione	1.383
Commissioni di Performance	1.540
Totale	3.153

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto

	Patrimonio netto a inizio periodo	441.670
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	174.770
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	20.112
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	180.444
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	456.108
	N° quote in circolazione	106.248,305
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	106.248,305

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

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
USD	411.125	25.168	22.968	459.261			3.153	3.153		456.108
Totale	411.125	25.168	22.968	459.261			3.153	3.153		456.108

3 – Situazione reddituale

Il risultato della gestione al 30 dicembre 2010 evidenzia un utile d'esercizio di \$ 20.112. 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	2.936		23.775
2. Titoli di capitale			
3. Parti di OIC	998	-21.231	27.487
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati			
Strumenti finanziari non quotati			
1. Titoli di debito			
2. Titoli di capitale			
3. Parti di OIC			
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati			
TOTALE GENERALE	3.934	-21.231	51.262

I.2 Strumenti finanziari derivati

Nel periodo in esame il Fondo non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Sezione II – Crediti

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

Sezione III - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni in depositi bancari.

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. Il Fondo non ha ricevuto finanziamenti e non ha effettuato operazioni di gestione dei cambi.

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	5.374		
Commissioni di performance	3.780		
Compenso della Banca Depositaria	896	896	100,00%
Spese di pubblicazione e documenti per il pubblico	945		
Altri Oneri di gestione	2.286		
TOTALE	13.281	896	

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	572
TOTALE	572

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 45%. 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.


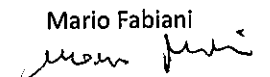
Si dichiara che il presente rendiconto consta di 18 pagine.

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Azionario Paesi Emergenti" 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 Paesi Emergenti" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010

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

è 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 Staffi

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