

“Fondo Scudo Flessibile 100”

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

RENDICONTO ANNUALE AL 30 DICEMBRE 2010

“Fondo Scudo Flessibile 100”

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>
Nota Integrativa	
<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. 19</i>
Allegato:	
<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
<i>Soci con partecipazione superiore al 20%</i>	Banca Partner S.p.A. San Marino Investimenti S.p.A.
<i>Consiglio di amministrazione:</i>	Petroni Giorgio (Presidente - Consigliere Indipendente) Guidi Daniele Buonfrate Eugenio
<i>Collegio Sindacale:</i>	Angelini Marino (Presidente) Albertini Massimo Bugli Paride
<i>Direttori generali:</i>	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 Eurozona 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	1.115.401	96,81%	801.663	80,19%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	64.301	5,58%	599.663	59,98%
A.1.1. Titoli di debito	0	0,00%	535.538	53,57%
A.1.2. Titoli di capitale	64.301	5,58%	58.875	5,89%
A.1.3. Parti di OIC	0	0	5.250	0,52%
A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u>	1.049.100	91,05%	202.000	20,21%
A.2.1. Titoli di debito	580.000	50,34%	202.000	20,21%
A.2.2. Titoli di capitale	469.100	40,71%	0	0,00%
A.2.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.3. <u>Strumenti finanziari derivati</u>	2.000	0,17%	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	2.000	0,17%	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'	24.802	2,15%	196.840	19,69%
D.1. Liquidità disponibile	24.802	2,15%	196.840	19,69%
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'	11.967	1,04%	1.189	0,12%
TOTALE ATTIVITA'	1.152.170	100,00%	999.692	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	6.712	100,00%	13.371	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	6.712	100,00%	13.371	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.145.458		986.321	
Numero quote in circolazione	221.782,364		213.207,722	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	5,165		4,626	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO				
n. quote emesse	50.221,427			
n. quote rimborsate	41.646,785			

Situazione reddituale

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

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

PROVENTI DA INVESTIMENTI	3.662	30.443
Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.152	27.133
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	1.510	3.310
Proventi su parti di OIC	0	0
UTILE/PERDITA DA REALIZZI	135.383	481.849
Titoli di debito	135.382	237.741
Titoli di capitale	370	244.108
Parti di OIC	-369	0
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-32.139	-27.662
Titoli di debito	0	-9.351
Titoli di capitale	-32.139	-18.302
Parti di OIC	0	-9
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati	14.363	90.205
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	121.269	574.835

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

PROVENTI DA INVESTIMENTI	23.337	12.851
Interessi e altri proventi su titoli di debito	23.337	12.851
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	0	0
Proventi su parti di OIC	0	0
UTILE/PERDITA DA REALIZZI	7.000	52.743
Titoli di debito	7.000	52.743
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-15.082	1.600
Titoli di debito	-20.000	1.600
Titoli di capitale	4.918	0
Parti di OIC	0	0
Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati	0	0
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	15.255	67.194

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	263	149
Risultato gestione depositi bancari	263	149

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'	2.967	396
Risultati realizzati	2.879	396
Risultati non realizzati	88	0

Società di Gestione: **Scudo Investimenti SG S.p.A.**
Fondo: **Scudo Flessibile 100**

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

Risultato della gestione cambi	2.967	396
ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	0	0
Proventi, utili, perdite, altro	0	0
Risultato gestione altre operazioni	0	0
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	139.754	642.574
ONERI FINANZIARI	0	0
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	0	0
Altri oneri finanziari	0	0
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	139.754	642.574
ONERI DI GESTIONE	-30.518	-75.149
Proventi e altri compensi SG	-25.886	-69.226
Commissioni banca depositaria	-2.194	-3.485
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-713	-318
Altri oneri di gestione	-1.725	-2.120
ALTRI RICAVI ED ONERI	-486	-1.629
Interessi attivi su disponibilità liquide	0	0
Altri ricavi	0	0
Altri oneri	-486	-1.629
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO	108.750	565.796

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	4,626	3,385
Valore quota fine anno	5,165	4,626
Valore massimo quota nell'anno	5,282	4,626
Valore minimo quota nell'anno	4,626	3,038
Rendimento netto dell'anno	11,652%	36,662%

Il valore della quota a fine esercizio è pari ad Euro 5,165 ed ha registrato una performance su base annua del 11,652%. Al conseguimento di tale risultato ha contribuito il buon andamento del mercato obbligazionario. Il fondo ha ricalcato le performance dei mercati sia azionari che obbligazionari. Per il dettaglio delle singole componenti economiche si rinvia alla Sezione Reddituale ed ai prospetti analitici nella Nota integrativa del presente rendiconto.

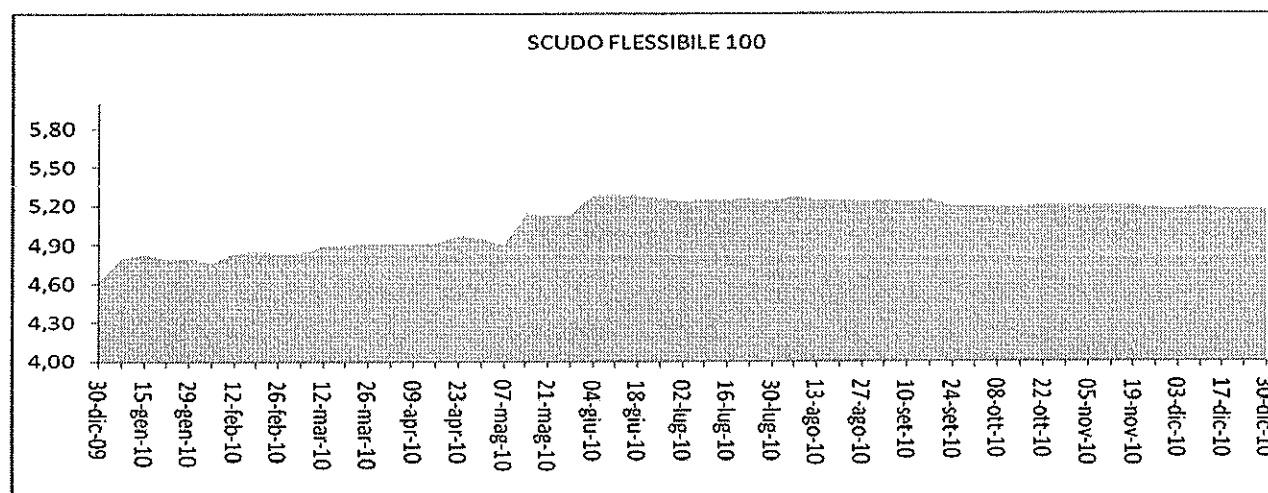
Errori rilevanti di valorizzazione della quota

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

Rendimento annuo composto

Il rendimento annuo composto del fondo a tre anni è pari a 0,509%. 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.

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;

- 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						TOTALE	%
	San Marino	Italia	Ue ex-Italia	Europa ex-Ue	Altri paesi Ocse	Altri paesi		
Titoli di debito								
Obbligazioni plain vanilla	400.000						400.000	35,86%
Obbligazioni strutturate			180.000				180.000	16,14%
Certificati d'investimento								
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito								
Altre tipologie di titoli di debito								
Totale titoli di debito	400.000		180.000				580.000	52,00%
Titoli di capitale								
Azioni	169.100	35.741	328.560				533.401	47,82%
Altre tipologie di titoli di capitale								
Totale titoli di capitale	169.100	35.741	328.560				533.401	47,82%
Parti di OIC								
Aperti armonizzati alle Direttive Ue								
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue								
Chiusi								
Totale parti di OIC								
<i>di cui OIC gestiti dalla stessa SG</i>								
Totale altri strumenti finanziari	2.000						2.000	0,18%
TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	571.100	35.741	508.560				1.115.401	100,00%
<i>di cui strumenti finanziari quotati</i>		35.741	28.560				64.301	5,76%
<i>di cui strumenti finanziari non quotati</i>	571.100		480.000				1.051.100	94,24%

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	533.401	580.000		2.000	24.802	11.967	1.152.170
Nord America							
Giappone							
Pacifico ex-Giappone							
Paesi Emergenti							
Globali							
Altro							
Totale generale	533.401	580.000		2.000	24.802	11.967	1.152.170

Ripartizione degli strumenti finanziari per settore di attività economica

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OIC
Energy			
Materials			
Industrials		28.560	
Consumer discretionary			
Consumer staples			
Health-care			
Bank	580.000	169.100	
Financials		300.000	
Insurance		35.741	
Information technology			
Telecommunication services			
Utilities			
Altro			
TOTALE	580.000	533.401	

Elenco degli strumenti finanziari quotati e non quotati

	Quantità/v.n.	Valuta	ISIN	Tipologia	Denominazione	Valore di mercato	% Totale
						Valuta denom. fondo	Attivo
1	400.000	EUR	SM000A1AV583	Titolo di debito	BANCPA 4 04/01/15	400.000	35,93%
2	300	EUR	LU0000000003	Titolo di capitale	MAGENTA INVESTMENT SA AZ	300.000	26,94%
3	200	EUR	XS0482584504	Titolo di debito	CMZB 0 02/12/13	180.000	16,17%
4	2.000	EUR	SMBSM000001	Titolo di capitale	BANCA DI SAN MARINO SPA	169.100	15,19%
5	2.500	EUR	IT0000062072	Titolo di capitale	ASSICURAZIONI GENERALI SPA	35.741	3,21%
6	5.000	EUR	ES0143416115	Titolo di capitale	GAMESA CORP TECNOLOGICA SA	28.560	2,57%
Totale strumenti finanziari quotati e non quotati						1.113.401	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 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 due titoli di capitale non quotati, nello specifico sono "Banca di San Marino" per la quantità nominale di 2.000, e "Magenta Investment sa az. priv." per la quantità nominale di 300; ed inoltre sono presenti due titoli di debito non quotati, nello specifico "Banca Partner Bond" per la quantità nominale di 400.000, e "CMBZ0 02/12/13" per la quantità nominale di 200.

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
4	EUR	1.000	Put	BANCPA 4 04/01/15	2.000	-0,339	100,00	135.600

Alla data di riferimento vi sono in portafoglio 4 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 del presente rendiconto non vi sono depositi bancari.

II.6 Liquidità

	Valuta di denominazione del fondo	Altre divise	TOTALE	%
Liquidità disponibile	24.734	68	24.802	100,00%
Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare				
Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
Totale posizione netta di liquidità	24.734	68	24.802	100,00%
<i>di cui c/o Banca Depositaria</i>	<i>24.734</i>	<i>68</i>	<i>24.802</i>	<i>100,00%</i>

II.7 Altre attività

Le altre attività sono così composte:

	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	11.967
Totale	11.967

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	612
Commissioni di Gestione	5.811
Commissioni di Performance	289
Totale	6.712

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto

	Patrimonio netto a inizio periodo	986.321
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	260.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	108.750
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	209.613
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	1.145.458
	N° quote in circolazione	221.782,364
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	221.782,364

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				Esposizione Valutarla	Esposizione
	Strumenti finanziari	Depositi bancari e liquidità	Altre attività	TOTALE	Strumenti finanziari	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE	Strumenti finanziari derivati	Netta Effettiva
Euro	1.113.401	24.734	11.967	1.150.102			6.712	6.712	-135.600	1.007.790
USD		68		68						68
Totale	1.113.401	24.802	11.967	1.150.170			6.712	6.712	-135.600	1.007.858

Alla data del 30 dicembre 2010 sul titolo Banca Partner Bond, il Fondo risulta impegnato per un ammontare di € 264.400. 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 € 108.750. 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		135.382	
2. Titoli di capitale	1.510	370	-32.139
3. Parti di OIC		-369	
Risultato delle operazioni di copertura di Strumenti Finanziari quotati		14.363	
Strumenti finanziari non quotati			
1. Titoli di debito	23.337	7.000	-20.000
2. Titoli di capitale			4.918
3. Parti di OIC			
Risultato delle operazioni di copertura di Strumenti Finanziari non quotati			
TOTALE	26.999	156.746	-47.221

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 € 14.363 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		263
Totale		263

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
Risultato realizzato		2.879
Risultato non realizzato		88
TOTALE		2.967

Sezione VI – Oneri finanziari

Nel periodo in esame non sono stati accessi 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	20.846		
Commissioni di performance	5.040		
Compenso della Banca Depositaria	2.194	2.194	100,00%
Spese di pubblicazione e documenti per il pubblico	713		
Altri Oneri di gestione	1.725		
TOTALE	30.518	2.194	

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	486
TOTALE	486

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 362%. 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.

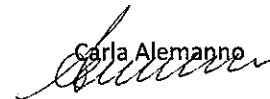
San Marino, 23 marzo 2011.

Il Presidente

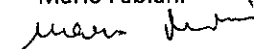
Prof. Giorgio Petroni



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 Flessibile 100"**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Flessibile 100" 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 Flessibile 100" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010 è conforme

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

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 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