

“Fondo Scudo Obbligazionario EURO”

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

RENDICONTO ANNUALE AL 30 DICEMBRE 2010

“Fondo Scudo Obbligazionario EURO”

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> | |

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

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 | 11.449.333 | 88,91% | 11.394.813 | 86,94% |
| A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u> | 841.333 | 6,53% | 11.394.813 | 86,94% |
| A.1.1. Titoli di debito | 841.333 | 6,53% | 11.394.813 | 86,94% |
| A.1.2. Titoli di capitale | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.1.3. Parti di OIC | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u> | 10.600.000 | 82,31% | 0 | 0,00% |
| A.2.1. Titoli di debito | 10.600.000 | 82,31% | 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> | 8.000 | 0,06% | 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 | 8.000 | 0,06% | 0 | 0,00% |
| B. CREDITI | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| C. DEPOSITI BANCARI | 1.000.000 | 7,77% | 0 | 0,00% |
| C.1. A vista | 1.000.000 | 7,77% | 0 | 0,00% |
| C.2. Altri | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| D. LIQUIDITA' | 121.806 | 0,95% | 1.370.242 | 10,45% |
| D.1. Liquidità disponibile | 121.806 | 0,95% | 1.370.242 | 10,45% |
| 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' | 306.930 | 2,38% | 342.392 | 2,61% |
| TOTALE ATTIVITA' | 12.878.069 | 100,00% | 13.107.447 | 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 | 46.703 | 100,00% | 119.536 | 100,00% |
| TOTALE PASSIVITÀ | 46.703 | 100,00% | 119.536 | 100,00% |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 12.831.366 | | 12.987.911 | |
| Numero quote in circolazione | 2.157.596,639 | | 2.361.310,390 | |
| VALORE UNITARIO DELLE QUOTE | 5,947 | | 5,500 | |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota | | | | |
| MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO | | | | |
| n. quote emesse | 743.120,442 | | | |
| n. quote rimborsate | 946.834,193 | | | |

Situazione reddituale

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

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

| | | |
|--|------------------|------------------|
| PROVENTI DA INVESTIMENTI | 271.657 | 1.080.049 |
| Interessi e altri proventi su titoli di debito | 271.657 | 1.080.049 |
| Dividendi e altri proventi su redditi di capitale | 0 | 0 |
| Proventi su parti di OIC | 0 | 0 |
| UTILE/PERDITA DA REALIZZI | 726.651 | 6.012.402 |
| Titoli di debito | 726.651 | 6.012.402 |
| Titoli di capitale | 0 | 0 |
| Parti di OIC | 0 | 0 |
| PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | 154.777 | 259.556 |
| Titoli di debito | 154.777 | 259.556 |
| Titoli di capitale | 0 | 0 |
| Parti di OIC | 0 | 0 |
| Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati | 0 | 0 |
| Risultato gestione strumenti finanziari quotati | 1.153.085 | 7.352.007 |

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

| | | |
|--|---------------|---------------|
| PROVENTI DA INVESTIMENTI | 86.838 | 15.190 |
| Interessi e altri proventi su titoli di debito | 86.838 | 15.190 |
| Dividendi e altri proventi su redditi di capitale | 0 | 0 |
| Proventi su parti di OIC | 0 | 0 |
| UTILE/PERDITA DA REALIZZI | 3.355 | -1.289 |
| Titoli di debito | 3.355 | -1.289 |
| 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 | 90.193 | 13.901 |

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 | 34.904 | 1.096 |
| Risultato gestione depositi bancari | 34.904 | 1.096 |

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 Obbligazionario Euro**

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 1.278.182 7.367.004

ONERI FINANZIARI 0 0

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti 0 0

Altri oneri finanziari 0 0

RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA 1.278.182 7.367.004

ONERI DI GESTIONE -191.721 -648.001

Proventi e altri compensi SG -161.067 -599.442

Commissioni banca depositaria -28.216 -46.121

Spese pubblicazioni documenti per il pubblico -713 -318

Altri oneri di gestione -1.725 -2.120

ALTRI RICAVI ED ONERI -6.000 -1.753

Interessi attivi su disponibilità liquide 0 0

Altri ricavi 0 0

Altri oneri -6.000 -1.753

UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO 1.080.461 6.717.250

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 Reddittuale 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 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 | 5,500 | 4,145 |
| Valore quota fine anno | 5,947 | 5,500 |
| Valore massimo quota nell'anno | 5,947 | 5,500 |
| Valore minimo quota nell'anno | 5,500 | 3,937 |
| Rendimento netto dell'anno | 8,127% | 32,690% |

Il valore della quota a fine esercizio è pari ad Euro 5,947 ed ha registrato una performance su base annua del 8,127%. Al conseguimento di tale risultato ha contribuito il buon andamento del mercato obbligazionario, privilegiando una gestione prudente, specialmente nell'ultimo trimestre dell'anno. Per il dettaglio delle singole componenti economiche si rinvia alla Sezione Reddittuale ed ai prospetti analitici nella Nota integrativa del presente rendiconto.

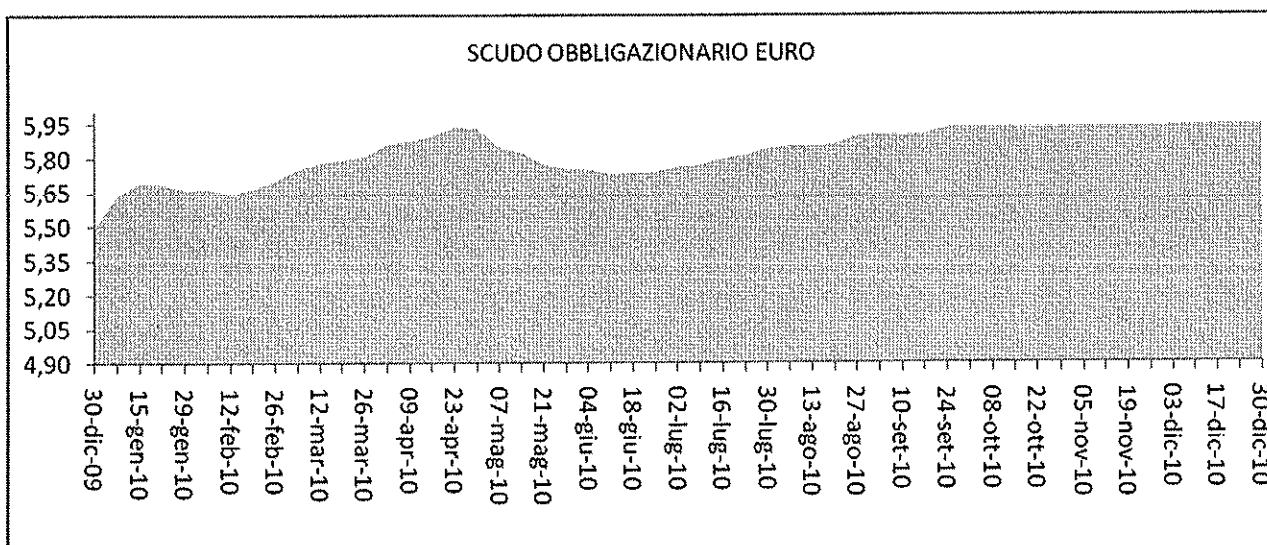
Errori rilevanti di valorizzazione della quota

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

Rendimento annuo composto

Il rendimento annuo composto del fondo a tre anni è pari a 6,487%. 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 dei 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 | | | | | | TOTALE | % |
|---|-----------------------------------|--------|------------------|--------------|------------------|-------------|-------------------|----------------|
| | San Marino | Italia | Ue ex-Italia | Europa ex-Ue | Altri paesi Ocse | Altri paesi | | |
| Titoli di debito | | | | | | | | |
| Obbligazioni plain vanilla | 1.600.000 | | 9.726.333 | | 115.000 | | 11.441.333 | 99,93% |
| Obbligazioni strutturate | | | | | | | | |
| Certificati d'investimento | | | | | | | | |
| Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito | | | | | | | | |
| Altre tipologie di titoli di debito | | | | | | | | |
| Totale titoli di debito | 1.600.000 | | 9.726.333 | | 115.000 | | 11.441.333 | 99,93% |
| Titoli di capitale | | | | | | | | |
| Azioni | | | | | | | | |
| Altre tipologie di titoli di capitale | | | | | | | | |
| Totale titoli di capitale | | | | | | | | |
| 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 | 8.000 | | | | | | 8.000 | 0,07% |
| TOTALE STRUMENTI FINANZIARI | 1.608.000 | | 9.726.333 | | 115.000 | | 11.449.333 | 100,00% |
| <i>di cui strumenti finanziari quotati</i> | | | 726.333 | | 115.000 | | 841.333 | 7,35% |
| <i>di cui strumenti finanziari non quotati</i> | 1.608.000 | | 9.000.000 | | | | 10.608.000 | 92,65% |

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

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 | | 11.326.333 | | 8.000 | 1.121.806 | 306.930 | 12.763.069 |
| Nord America | | | | | | | |
| Giappone | | | | | | | |
| Pacifico ex-Giappone | | | | | | | |
| Paesi Emergenti | | | | | | | |
| Globali | | 115.000 | | | | | 115.000 |
| Altro | | | | | | | |
| Totale generale | | 11.441.333 | | 8.000 | 1.121.806 | 306.930 | 12.878.069 |

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 | | | 1.600.000 |
| Financials | | | 9.115.000 |
| Insurance | | | |
| Information technology | | | |
| Telecommunication services | | | |
| Utilities | | | |
| Altro | | | 726.333 |
| TOTALE | | | 11.441.333 |

Elenco degli strumenti finanziari quotati e non quotati

| | Quantità/v.n. | Valuta | ISIN | Tipologia | Denominazione | Valore di mercato | |
|--|---------------|--------|--------------|------------------|-----------------------|---------------------|-----------------|
| | | | | | | Valuta denom. fondo | % Totale Attivo |
| 1 | 6.000.000 | EUR | LU0000000001 | Titolo di debito | MAGENTA CD 2010 20/09 | 6.000.000 | 52,44% |
| 2 | 3.000.000 | EUR | LU0000000002 | Titolo di debito | MAGENTA CD2010 24/09 | 3.000.000 | 26,22% |
| 3 | 1.600.000 | EUR | SM000A1AV583 | Titolo di debito | BANCPA 4 04/01/15 | 1.600.000 | 13,98% |
| 4 | 7.500.000.000 | ITL | XS0083662923 | Titolo di debito | ERBD 0 02/04/48 | 726.333 | 6,35% |
| 5 | 650.000 | EUR | XS0282937985 | Titolo di debito | LEH 0 02/05/14 | 65.000 | 0,57% |
| 6 | 500.000 | EUR | XS0272543900 | Titolo di debito | LEH 0 10/25/11 | 50.000 | 0,44% |
| Totale strumenti finanziari quotati e non quotati | | | | | | 11.441.333 | 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.

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente relazione sono presenti in portafoglio alcuni titoli di debito non quotati, e nello specifico sono "Banca Partner Bond" per la quantità nominale di 1.600.000, Magenta CD 2010 20/09 per la quantità nominale di 6.000.000, e Magenta CD 2010 24/09 per la quantità nominale di 3.000.000.

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 |
|---------------------------|--------|------------------------|-----------|------------------------------|---------------------------------|------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| 16 | EUR | 1.000 | Put | BANCPA 4 04/01/15 | 8.000 | -0,339 | 100,00 | -542.400 |

Come si evince dalla tabella alla data del presente rendiconto vi sono in portafoglio 16 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, né sono state effettuate operazioni a posizione creditoria nel corso del periodo in esame.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione risulta in essere un operazione di deposito vincolato a breve termine, per un controvalore pari ad Euro 1.000.000, a condizioni di mercato, presso Banca Partner S.p.A., Banca Depositaria del Fondo.

II.6 Liquidità

| | Valuta di denominazione | Altre divise | TOTALE | % |
|--|-------------------------|--------------|----------------|----------------|
| Liquidità disponibile | 121.806 | | 121.806 | 100,00% |
| Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare | | | | |
| Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| Totale posizione netta di liquidità | 121.806 | | 121.806 | 100,00% |
| <i>di cui c/o Banca Depositaria</i> | <i>121.806</i> | | <i>121.806</i> | <i>100,00%</i> |

II.7 Altre attività

Le altre attività sono così composte:

| | Importo |
|----------------------------------|----------------|
| Ratei attivi su titoli di debito | 306.930 |
| Totale | 306.930 |

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 | 7.239 |
| Commissioni di Gestione | 28.954 |
| Commissioni performance | 10.510 |
| Totale | 46.703 |

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto

| | | |
|-------------------|--|----------------------|
| | Patrimonio netto a inizio periodo | 12.987.911 |
| Incrementi | Sottoscrizioni: | |
| | a) di clienti professionali | 4.229.700 |
| | b) di clienti non professionali | |
| | Risultato positivo della gestione | 1.080.461 |
| Decrementi | Rimborsi: | |
| | a) di clienti professionali | 5.466.706 |
| | b) di clienti non professionali | |
| | Risultato negativo della gestione | |
| | Proventi complessivi distribuiti nel trimestre | |
| | Patrimonio netto a fine periodo | 12.831.366 |
| | N° quote in circolazione | 2.157.596,639 |
| | N° quote detenute da soggetti autorizzati | 2.157.596,639 |

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 | 10.715.000 | 1.121.806 | 306.930 | 12.143.736 | | | 46.703 | 46.703 | -542.400 | 11.554.633 |
| ITL | 726.333 | | | 726.333 | | | | | | 726.333 |
| Totale | 11.441.333 | 1.121.806 | 306.930 | 12.870.069 | | | 46.703 | 46.703 | -542.400 | 12.280.966 |

Alla data del 30 dicembre 2010 sul titolo Banca Partner Bond, il Fondo risulta impegnato per un ammontare di € 1.057.600. 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 €1.080.461. 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 realizzo | Plus/minusvalenze |
|--|--------------------------|---------------------------|-------------------|
| Strumenti finanziari quotati | | | |
| 1. Titoli di debito | 271.657 | 726.651 | 154.777 |
| 2. Titoli di capitale | | | |
| 3. Parti di OIC | | | |
| Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | | | |
| 1. Titoli di debito | 86.838 | 3.355 | 0 |
| 2. Titoli di capitale | | | |
| 3. Parti di OIC | | | |
| Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati | | | |
| TOTALE | 358.495 | 730.006 | 154.777 |

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.

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 | | 34.904 |
| TOTALE | | 34.904 |

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

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

| ONERI DI GESTIONE | Importi complessivamente corrisposti | Importi corrisposti a soggetti del Gruppo di appartenenza della SG | % |
|--|---|---|---------|
| Commissioni di gestione | 112.863 | | |
| Commissioni di performance | 48.204 | | |
| Compenso della Banca Depositaria | 28.216 | 28.216 | 100,00% |
| Spese di pubblicazione e documenti per il pubblico | 713 | | |
| Altri Oneri di gestione | 1.725 | | |
| TOTALE | 191.721 | 28.216 | |

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 | 6.000 |
| TOTALE | 6.000 |

La voce altri oneri è principalmente 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)

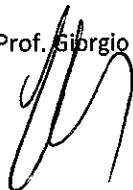
Il tasso di movimentazione del portafoglio del fondo (turnover) nell'esercizio è pari a 330%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

Si dichiara che il presente rendiconto consta di 19 pagine.

San Marino, 23 marzo 2011

Il Presidente

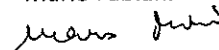
Prof. Giorgio Petroni



I Condirettori

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 Obbligazionario EURO"**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento "Fondo Scudo Obbligazionario EURO" 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 Obbligazionario EURO" 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 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 21118