

***“Fondo Scudo Sviluppo Euro”***

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

---

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

## **“Fondo Scudo Sviluppo 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>
<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>
<b>Allegato:</b>	
<i>Relazione della Società di Revisione</i>	

## INFORMAZIONI GENERALI SULLA SG

<b>SOCIETA' DI GESTIONE (SG):</b>	Scudo Investimenti SG S.p.A. Via 3 Settembre n. 99 47891 Dogana Repubblica di San Marino
<b><i>Soci con partecipazione superiore al 20%</i></b>	Banca Partner S.p.A. San Marino Investimenti S.p.A.
<b><i>Consiglio di amministrazione:</i></b>	Petroni Giorgio (Presidente - Consigliere Indipendente) Guidi Daniele Buonfrate Eugenio
<b><i>Collegio Sindacale:</i></b>	Angelini Marino (Presidente) Albertini Massimo Bugli Paride
<b><i>Direttori generali:</i></b>	Alemanno Carla (Condirettore) Fabiani Mario (Condirettore)
<b>Società di Revisione:</b>	Solution s.r.l. Via XXVIII Luglio, n. 212 47893 Borgo Maggiore Repubblica di San Marino

## **Scenario economico e finanziario**

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

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

## **I mercati finanziari**

I mercati finanziari tranne quello cinese hanno registrato performance significative nel corso dell'anno 2010. L'indice S&P 500 degli Stati Uniti è salito del 12,78%, l'indice Dax del 16,06%, mentre il Nikkei 225 è diminuito del 3,01%, l'indice cinese Shanghai -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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>2.878.000</b>	<b>72,95%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u></b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A.1.1. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.1.2. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.1.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
<b>A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>	<b>2.878.000</b>	<b>72,95%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A.2.1. Titoli di debito	2.878.000	72,95%	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%
<b>A.3. <u>Strumenti finanziari derivati</u></b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A.3.1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A.3.2. Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A.3.3. Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>B. CREDITI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>C. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>950.000</b>	<b>24,08%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
C.1. A vista	950.000	24,08%	0	0,00%
C.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>30.287</b>	<b>0,77%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
D.1. Liquidità disponibile	30.287	0,77%	0	0,00%
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%
<b>E. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>87.093</b>	<b>2,21%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>3.945.380</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>

<b>Passività e netto</b>	<b>Situazione al 30/12/2010</b>		<b>Situazione al 30/12/2009</b>	
	Valore complessivo	% del passivo	Valore complessivo	% del passivo
<b>F. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
F.1. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
F.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
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%
<b>H. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
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%
<b>I. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>2.556</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.556</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.942.824</b>		<b>0</b>	
<b>Numero quote in circolazione</b>	<b>787.924,830</b>			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>5,004</b>			
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>				
<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO</b>				
<b>n. quote emesse</b>	<b>787.924,830</b>			
<b>n. quote rimborsate</b>				

**Situazione reddituale**

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

**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**

<b>PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Titoli di debito	0	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
<b>PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Titoli di debito	0	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
<b>Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

<b>PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>5.514</b>	<b>0</b>
Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.514	0
Dividendi e altri proventi su redditi di capitale	0	0
Proventi su parti di OIC	0	0
<b>UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Titoli di debito	0	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
<b>PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Titoli di debito	0	0
Titoli di capitale	0	0
Parti di OIC	0	0
<b>Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>5.514</b>	<b>0</b>

**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**

<b>RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
su strumenti quotati	0	0
su strumenti non quotati	0	0
<b>RISULTATI NON REALIZZATI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
su strumenti quotati	0	0
su strumenti non quotati	0	0
<b>Risultato gestione in strumenti finanziari derivati non di copertura</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**CREDITI**

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

**DEPOSITI BANCARI**

Interessi attivi e proventi assimilati	990	0
<b>Risultato gestione depositi bancari</b>	<b>990</b>	<b>0</b>

**ALTRI BENI**

Proventi	0	0
Utili/perdite da realizzi	0	0
Plusvalenze/minusvalenze	0	0
<b>Risultato gestione investimenti in altri beni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**GESTIONE CAMBI**

<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Risultati realizzati	0	0
Risultati non realizzati	0	0
<b>Risultato della gestione cambi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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

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

**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**

Proventi, utili, perdite, altro	0	0
<b>Risultato gestione altre operazioni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>6.504</b>	<b>0</b>
<b>ONERI FINANZIARI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	0	0
Altri oneri finanziari	0	0
<b>RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>	<b>6.504</b>	<b>0</b>
<b>ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-3.650</b>	<b>0</b>
Proventi e altri compensi SG	-2.045	0
Commissioni banca depositaria	-511	0
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-32	0
Altri oneri di gestione	-1.062	-0
<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>-30</b>	<b>0</b>
Interessi attivi su disponibilità liquide	0	0
Altri ricavi	0	0
Altri oneri	-30	0
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>2.824</b>	<b>0</b>

## Nota integrativa

Il rendiconto al 30 dicembre 2010 (ultimo giorno di calcolo del NAV) è stato redatto in conformità alla normativa vigente in materia di servizi di investimento collettivo nella Repubblica di San Marino, Regolamento n°2006-03 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. Non è possibile la comparabilità dei dati con l'esercizio precedente in quanto il Fondo è stato avviato il 3 dicembre 2010.

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

### 1 - Andamento del valore della quota

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

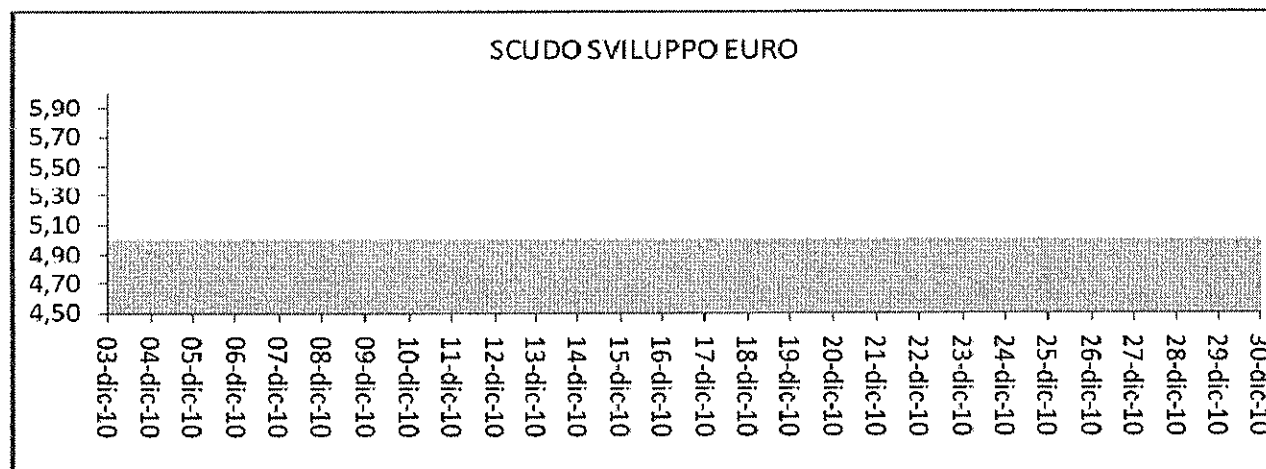
Descrizione	Rendiconto al 30/12/2010	Rendiconto fine esercizio precedente
Valore quota iniziale	5,000	-
Valore quota inizio anno	-	-
Valore quota fine anno	5,004	-
Valore massimo quota nell'anno	5,004	-
Valore minimo quota nell'anno	5,000	-
Rendimento netto dell'anno	0,080%	-

Il rendimento del fondo dal 3 dicembre 2010, data di attivazione del fondo, al 30 dicembre 2010 è stato pari al 0,080%. Nel corso di questo breve periodo, il fondo ha investito in time deposit e in strumenti finanziari obbligazionari con scadenza non superiore ai 5 anni. Considerato che il Fondo è stato istituito il 3 dicembre 2010, non è disponibile il rendimento medio composto degli ultimi tre anni. Non è disponibile neanche il raffronto del rendimento medio composto del fondo con un benchmark di riferimento in quanto il regolamento di gestione del Fondo non prevede un benchmark di riferimento. 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

Il Fondo ha subito un errore nel calcolo della quota con valuta 30/12/2010. L'errore non ha, tuttavia, superato il limite previsto dal Regolamento 2006-03 di BCSM.

L'andamento del valore del fondo dalla data di attivazione avvenuta nel corso dell'anno è evidenziato 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, 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		
<b>Titoli di debito</b>								
Obbligazioni plain vanilla	2.878.000						2.878.000	100,00%
Obbligazioni strutturate								
Certificati d'investimento								
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito								
Altre tipologie di titoli di debito								
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>2.878.000</b>						<b>2.878.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>Titoli di capitale</b>								
Azioni								
Altre tipologie di titoli di capitale								
<b>Totale titoli di capitale</b>								
<b>Parti di OIC</b>								
Aperti armonizzati alle Direttive Ue								
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue								
Chiusi								
<b>Totale parti di OIC</b>								
<i>di cui OIC gestiti dalla stessa SG</i>								
<b>Totale altri strumenti finanziari</b>								
<b>TOTALE STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>2.878.000</b>						<b>2.878.000</b>	<b>100,00%</b>
<i>di cui strumenti finanziari quotati</i>								
<i>di cui strumenti finanziari non quotati</i>	2.878.000						2.878.000	100,00%

### Area geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Area Geografica	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OIC	Strumenti Finanziari Derivati	Strumenti monetari o liquidità	Altre attività	TOTALE
Europa		2.878.000			980.287	87.093	3.945.380
Nord America							
Giappone							
Pacifico ex-Giappone							
Paesi Emergenti							
Globali							
Altro							
<b>Totale generale</b>		<b>2.878.000</b>			<b>980.287</b>	<b>87.093</b>	<b>3.945.380</b>

### 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	2.878.000		
Financials			
Insurance			
Information technology			
Telecommunication services			
Utilities			
Altro			
<b>TOTALE</b>	<b>2.878.000</b>		

### Elenco degli strumenti finanziari quotati e non quotati

	Quantità/v.n.	Valuta	ISIN	Tipologia	Denominazione	Valore di mercato	% Totale
						Valuta denom. fondo	Attivo
1	2.878.000	Euro	SM000A1AV583	Titolo di debito	BANCAPA 4 04/01/15	2.878.000	100,00%
<b>Totale strumenti finanziari quotati e non quotati</b>						<b>2.878.000</b>	<b>100,00%</b>

#### II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente relazione è presente in portafoglio il titolo non quotato "Banca Partner Bond" per la quantità nominale di 2.878.000.

#### 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 della presente relazione risulta in essere un operazione di deposito vincolato a breve termine, per un controvalore pari ad Euro 950.000, a condizioni di mercato, presso Banca Partner S.p.A., Banca Depositaria del Fondo.

## II.6 Liquidità

	Valuta di denominazione del fondo	Altre divise	TOTALE	%
Liquidità disponibile	30.287		30.287	100,00%
Liquidità da riscuotere per operazioni da regolare				
Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>30.287</b>		<b>30.287</b>	<b>100,00%</b>
<i>di cui c/o Banca Depositaria</i>	<i>30.287</i>		<i>30.287</i>	<i>100,00%</i>

## II.7 Altre attività

Le altre attività sono così composte:

	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	86.103
Interessi time deposit	990
<b>Totale</b>	<b>87.093</b>

## Sezione III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in essere operazioni di pronti contro termine passivi e operazioni assimilate, 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	511
Commissioni di Gestione	2.045
<b>Totale</b>	<b>2.556</b>

## Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

### Variazioni del patrimonio netto

	<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>	<b>0</b>
<b>Incrementi</b>	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	3.940.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	2.824
<b>Decrementi</b>	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	0
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>3.942.824</b>
	<b>N° quote in circolazione</b>	<b>787.924,830</b>
	<b>N° quote detenute da soggetti autorizzati</b>	<b>787.924,830</b>

## 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
<b>Euro</b>	2.878.000	980.287	87.093	3.945.380			2.556	2.556		3.942.824
<b>Totale</b>	2.878.000	980.287	87.093	3.945.380			2.556	2.556		3.942.824

### 3 – Situazione reddituale

Il risultato della gestione al 30 dicembre 2010 evidenzia un utile d'esercizio di € 2.824. 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
<b>Strumenti finanziari quotati</b>			
1. Titoli di debito			
2. Titoli di capitale			
3. Parti di OIC			
<b>Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari</b>			
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>			
1. Titoli di debito	5.514		
2. Titoli di capitale			
3. Parti di OIC			
<b>Risultato delle operazioni di copertura di strumenti finanziari non quotati</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>5.514</b>		

##### 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

Operazioni	Proventi
Interessi attivi e proventi assimilati	990
<b>TOTALE</b>	<b>990</b>

#### 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	2.045		
Compenso della Banca Depositaria	511	511	100,00%
Spese di pubblicazione e documenti per il pubblico	32		
Altri oneri di gestione	1.062		
<b>TOTALE</b>	<b>3.650</b>	<b>511</b>	

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	30
<b>TOTALE</b>	<b>30</b>

Gli altri oneri si riferiscono alle 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 -31%. 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.

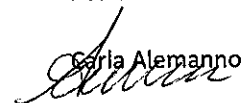
San Marino, 23 marzo 2011

Il Presidente

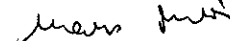
Prof. Giorgio Petroni



I Condirettori



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 Sviluppo Euro"**

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

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

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

---

**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

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 Stalfi

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