

ZENIT **MULTIS**TRATEGY SICAV  
SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE  
*LUXEMBOURG*

*Comparto attivo:*  
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Flex

*G E S T O R E   D E G L I   I N V E S T I M E N T I*

---

**ZENIT SGR SpA**  
*Milano*

**Relazione Annuale Certificata**  
**Per il periodo dal 29 novembre 2006 (data di costituzione) al 31 dicembre 2007**

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

---

*Società di Investimento a Capitale Variabile  
R.C. Lussemburgo B 121.973*

## *Consiglio di Amministrazione*

<i>Presidente</i>	<i>Sig. Marco SIMION, Gestore di Portafoglio Senior, Membro del Comitato di Investimento ZENIT SGR SPA, Milano</i>
<i>Amministratori</i>	<i>Sig. Marco ROSATI, Funzionario Esecutivo Capo ZENIT SGR SPA, Milano</i>  <i>Sig. Alain LEONARD, Direttore Esecutivo DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE - LUSSEMBURGO</i>  <i>Sig. Donald VILLENEUVE, Directeur-Adjoint BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.</i>  <i>Sig. Régis LEONI, Sous-Directeur, BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.</i>
<i>Sede Legale</i>	<i>12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo</i>
<i>Co-Promotori</i>	<i>BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo</i>  <i>ZENIT SGR SPA Via Privata Maria Teresa, 7, I-20123 Milano</i>
<i>Società di Gestione</i>	<i>DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE - LUSSEMBURGO 12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo</i>
<i>Gestore degli Investimenti</i>	<i>ZENIT SGR SPA Via Privata Maria Teresa, 7, I-20123 Milano</i>
<i>Banca Depositaria, Agente Domiciliatario, Agente Amministrativo e di Trasferimento</i>	<i>BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo</i>
<i>Società di Revisione</i>	<i>DELOITTE S.A. 560, rue de Neudorf, L-2220 Lussemburgo</i>

Sommario

	<i>Pagina</i>
<i>Informazioni Generali</i> .....	5
<i>Relazione del Consiglio di Amministrazione</i> .....	6
<i>Relazione dei Revisori dei Conti Indipendenti</i> .....	7 - 8
<i>Prospetto delle Attività Nette</i> .....	9
<i>Prospetto della Gestione</i> .....	10
<i>Prospetto delle Variazioni delle Attività Nette</i> .....	11
<i>Tabella degli Investimenti</i> .....	12
<i>Allocazione Geografica degli Investimenti</i> .....	13
<i>Allocazione Economica per Settore Industriale degli Investimenti</i> .....	13
<i>Allocazione per Divisa</i> .....	14
<i>Variazioni del Numero di Azioni</i> .....	14
<i>Calcolo del Totale delle Attività Nette e del Valore Patrimoniale Netto per Azione</i> .....	14
<i>Note al Bilancio</i> .....	15 - 17

## Informazioni Generali

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è stata costituita come Società di Investimento a Capitale Variabile («SICAV») il 29 novembre 2006 a tempo indeterminato, in conformità alla parte I della Legge 20 dicembre 2002 relativa agli Organismi di Investimento Collettivo del Granducato del Lussemburgo e successive modifiche.

Il suo statuto è registrato presso il «Grefe du Tribunal d'Arrondissement» del Lussemburgo dove è disponibile per ispezioni. Ne possono essere ottenute copie.

Le relazioni finanziarie semestrali e annuali possono essere ottenute presso la sede legale della SICAV. Il valore patrimoniale netto, il prezzo di sottoscrizione e il prezzo di rimborso e qualsiasi altra comunicazione agli azionisti sono disponibili presso la sede legale della Banca Depositaria.

La SICAV ha due comparti:

- . ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Flex;
- . ZENIT MULTISTRATEGY SICAV Stock-Picking (che deve essere lanciato in una fase successiva).

Ai 31 dicembre 2007, è attivo solo il comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex.

Ciascun comparto offre 3 classi di azioni che differiscono per stato degli investitori e importo minimo di sottoscrizione e requisiti di titolarità:

- Le Azioni Istituzionali di Classe I, sono destinate ad investitori istituzionali;
- Le Azioni Private di Classe P, sono destinate ad investitori privati tramite mandato di gestione o consulenza;
- Le Azioni Retail di Classe R, sono destinate alla distribuzione diretta agli investitori retail.

Il Valore Patrimoniale Netto viene calcolato in Euro (EUR) per il comparto Zenit Multistrategy SICAV Flex; esso viene determinato ogni giorno bancario lavorativo in Lussemburgo. Viene calcolato sulla base degli ultimi prezzi disponibili nel pertinente giorno di valutazione come pubblicato dal pertinente mercato di borsa.

Viene effettuata una determinazione aggiuntiva del Valore Patrimoniale Netto per azione ogni 30 giugno e 31 dicembre a fini di presentazione.

## *Relazione del consiglio di amministrazione*

*La strategia di gestione dichiarata e sempre adottata per il comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex è quella della ricerca di performance assolute decorrelate dall'andamento dei mercati, selezionando quelle Società che meglio si inseriscono in ciascuna dinamica, con una predilezione per il contatto diretto e regolare con il management delle Aziende in cui si investe. La concentrazione del numero degli attivi in portafoglio ed il loro basso turnover, è la logica conseguenza dell'investimento in idee su cui credere. Lo stile adottato è quello di una Gestione non legata al benchmark, senza cioè costruzioni aprioristiche di Asset Allocation e di Tracking Error, ovvero, orientata alla massima flessibilità nella scelta e nell'evoluzione dei pesi delle varie componenti di portafoglio, non legata ad uno stile particolare (Growth o Value) ma piuttosto una scelta delle tipologie di attivi, delle zone d'investimento o dei settori che sembrano i più promettenti o i più adeguati.*

*Analizzando l'evoluzione del portafoglio azionario del 2007, si nota la presenza costante e percentualmente importante di Società a media e piccola capitalizzazione (c.d. Mid Small Caps). Malgrado questa strategia sia stata fortemente penalizzante nella seconda parte dell'anno, crediamo che tale Asset Class sarà soggetta ad una selezione più severa rispetto agli ultimi anni e sarà logico puntare solo su quelle Società dove l'investment case sia davvero forte e l'IRR (ritorno sul capitale investito) atteso molto elevato.*

*Rimaniamo convinti, e questa nostra convinzione si basa sul livello di conoscenza e di dettaglio raggiunto nelle singole Equity story presenti in portafoglio, che le Società su cui abbiamo creduto ed investito saranno fra queste.*

*I dati di bilancio del 2007 e le anticipazioni sul primo trimestre 2008 e sulle prospettive dell'anno in corso sembrano confermare le buone prospettive di crescita.*

*Commento a cura di Marco Simion.*

*Presidente del CdA e delegato alla Gestione del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex.*

## **Relazione del Revisori dei Conti**

Ai Soci di  
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV  
12, rue Eugène Ruppert  
L-2453 Lussemburgo

A seguito della nostra nomina, abbiamo effettuato la revisione del bilancio in oggetto di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV, che comprende il prospetto delle attività nette e l'allegato degli investimenti al 31 dicembre 2007, e il prospetto della gestione e il prospetto delle variazioni delle attività nette per il periodo dal 29 novembre 2006 (data di costituzione) al 31 dicembre 2007, e una sintesi delle politiche contabili significative e altre note esplicative al bilancio.

### **Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della SICAV per il bilancio**

Il Consiglio di Amministrazione della SICAV è responsabile per la preparazione e la corretta presentazione del presente bilancio in conformità ai requisiti legali e di vigilanza lussemburghesi relativi alla preparazione del bilancio. Le responsabilità comprendono: la predisposizione, attuazione e il mantenimento del controllo interno pertinente per la preparazione e la corretta presentazione del bilancio che siano esenti da errori materiali, sia dovuti a dolo che a errore; selezionando e applicando politiche contabile adeguate; e l'effettuazione di stime contabili che siano ragionevoli in tali circostanze.

### **Responsabilità del Revisori dei Conti**

La nostra responsabilità consiste nell'esprimere un parere sul presente bilancio basato sulla nostra revisione. Conduciamo la nostra revisione in conformità ai Principi Internazionali sulla Revisione Contabile come adottati dall'"Institut des Réviseurs d'Entreprises". Tali principi ci richiedono di rispettare i requisiti etici e di pianificare ed eseguire la revisione contabile per ottenere ragionevole assicurazione sul fatto che il bilancio sia privo di inesattezze materiali.

Una revisione contabile implica l'esecuzione di procedure per ottenere prova degli importi e delle dichiarazioni nel bilancio. Le procedure selezionate dipendono dal giudizio dei Revisori dei Conti, compresa la valutazione dei rischi di inesattezze materiali del bilancio, imputabili a dolo o errore. Nell'effettuare tali valutazioni di rischio, i Revisori dei Conti considerano il controllo interno pertinente per la preparazione e corretta presentazione da parte dell'ente del bilancio al fine di predisporre procedure di revisione contabile che siano adeguate nelle circostanze, ma non al fine di esprimere un parere sull'efficienza del controllo interno dell'ente.

La revisione contabile comprende la valutazione dell'adeguatezza delle politiche contabili utilizzate e la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dal Consiglio di Amministrazione della SICAV, oltre alla valutazione della presentazione complessiva del bilancio. Riteniamo di aver ottenuto elementi di prova sufficienti ed adeguati sui cui fondare il nostro parere di revisione.

*Relazione del Revisori dei conti (continua)*

*Parere*

*A nostro parere, il bilancio fornisce una visione veritiera e corretta della posizione finanziaria di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV al 31 dicembre 2007, e dei risultati delle sue operazioni e variazioni del patrimonio netto per il periodo dal 29 novembre 2006 (data di costituzione) al 31 dicembre 2007 in conformità ai requisiti legali e di vigilanza lussemburghesi relativi alla preparazione del bilancio.*

*Altri aspetti*

*Sono state esaminate informazioni supplementari comprese nella relazione annuale nel contesto del nostro mandato ma esse non sono state soggette a specifiche procedure di revisione compiute in conformità ai principi descritti sopra. Di conseguenza, non esprimiamo alcun parere su tali informazioni. Tuttavia, non abbiamo alcuna osservazione da fare riguardo tali informazioni nel contesto del bilancio nel suo complesso.*

*DELOITTE S.A.  
Réviseur d'entreprises*

*Philippe Lengès  
Partner*

*Lussemburgo, 21 aprile 2008*

*560, rue de Neudorf  
L-2220 Lussemburgo*

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Prospetto delle Attività Nette al 31 dicembre 2007

(per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (*) (IN EURO)
<b>ATTIVITÀ</b>	
Investimenti in Titoli (nota 1a)	20.769.455,04
Disponibilità in Banca	3.582.282,55
Crediti da Interessi su Obbligazioni	139.262,38
Crediti da Interessi su Conti Vincolati	10.656,67
Spese di Costituzione (nota 1e)	8.324,33
Depositi di Garanzia	200.000,00
<b>Totale ATTIVITÀ</b>	<b>24.709.980,97</b>
<b>PASSIVITÀ</b>	
Imposte e Costi Dovuti (nota 3)	148.933,63
Somme Dovute su Acquisti	12.432,40
<b>Totale PASSIVITÀ</b>	<b>161.366,03</b>
<b>ATTIVITÀ NETTE</b>	<b>24.548.614,94</b>
Numero di Azioni in Circolazione (alla fine del Periodo)	
- Azioni Istituzionali di Classe I	43.700,341
- Azioni Private di Classe P	99.297,779
- Azioni Retail di Classe R	109.422,765
Valore Patrimoniale Netto per Azione (al termine del Periodo)	
- Azioni Istituzionali di Classe I	97,50
- Azioni Private di Classe P	97,21
- Azioni Retail di Classe R	97,19

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

**Prospetto della Gestione**  
**dal 29 novembre 2006 al 31 dicembre 2007**  
 (per comparto)

	Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (*) (IN EURO)
<b>RICAVI</b>	
<i>Dividendi, al netto delle imposte</i>	20.635,60
<i>Interessi su Obbligazioni, al netto delle imposte</i>	267.812,48
<i>Interessi su Conti Vincolati</i>	130.042,26
<b>Totale</b>	<b>418.490,34</b>
<b>COSTI</b>	
<i>Commissioni della Società di Gestione (nota 6)</i>	12.672,22
<i>Commissioni del Gestore degli Investimenti (nota 7)</i>	203.832,91
<i>Commissioni della Banca Depositaria</i>	140.310,26
<i>Imposta di Sottoscrizione (nota 5)</i>	6.875,82
<i>Commissioni di Amministrazione</i>	38.585,19
<i>Commissioni Varie</i>	52.392,61
<i>Ammortamento delle Spese di Costituzione (nota 1e)</i>	2.062,67
<i>Interessi di Scoperto</i>	50,68
<i>Commissioni di Performance (nota 7)</i>	215.146,41
<b>Totale</b>	<b>671.928,77</b>
<b>UTILE / PERDITA NETTO</b>	<b>-253.438,43</b>
<i>Utile Netto Realizzato / (Perdita)</i>	
<i>- su Investimenti (nota 1b)</i>	332.130,03
<i>- su Divise</i>	27.288,80
<b>UTILE NETTO REALIZZATO / (PERDITA)</b>	<b>105.980,40</b>
<i>Variazione di Apprezzamento / (Deprezzamento) Netto Non Realizzato (nota 1f)</i>	
<i>- su Investimenti</i>	-2.147.097,89
<b>RISULTATO DI GESTIONE</b>	<b>-2.041.117,49</b>

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

*Prospetto delle Variazioni delle Attività Nette  
dal 29 novembre 2006 al 31 dicembre 2007  
(per comparto)*

	<i>Comparto ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (*) (IN EURO)</i>
<b>ATTIVITÀ NETTE (All'inizio del Periodo)</b>	<b>0,00</b>
<i>Utili Netti / (Perdite)</i>	<i>-253.438,43</i>
<i>Utili Netti Realizzati / (Perdite)</i>	
<i>- su Investimenti (nota 1b)</i>	<i>332.130,03</i>
<i>- su Divise</i>	<i>27.288,80</i>
<b>Sotto-totale</b>	<b>105.980,40</b>
<i>Sottoscrizioni / Rimborsi</i>	
<i>- Sottoscrizioni</i>	<i>44.601.861,98</i>
<i>- Rimborsi</i>	<i>-18.012.129,55</i>
<b>Sottoscrizioni / Rimborsi Netti</b>	<b>26.589.732,43</b>
<i>Variazione di Apprezzamento / (Deprezzamento) Netto Non Realizzato (nota 1f)</i>	
<i>- su Investimenti</i>	<i>-2.147.097,89</i>
<b>ATTIVITÀ NETTE (alla fine del Periodo)</b>	<b>24.548.614,94</b>

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Tabella degli Investimenti al 31 dicembre 2007

(comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex) (\*)

CCY	INVESTIMENTO	QUANTITÀ	COSTO IN EURO	VALORE DI MERCATO AL 31.12.2007 IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
	Strumenti Finanziari Trasferibili ammessi ad un Mercato di Borsa Ufficiale o trattati su un altro Mercato Regolamentato				
	Azioni				
EUR	BIANCAMANO SpA	350.000	1.072.975,22	980.000,00	3,99
	BOLZONI SpA	37.000	188.680,85	143.560,00	0,58
	BOUTY HEALTHCARE SpA	480.000	625.820,72	614.400,00	2,50
	CALEFFI SpA	249.500	992.785,83	943.110,00	3,84
	COGEME SET SpA	377.500	2.251.991,08	1.872.400,00	7,63
	CONDOTTA ACQUE POTABILI SpA	220.000	748.020,00	752.400,00	3,06
	KERSELF SpA	220.000	1.671.942,15	2.343.000,00	9,54
	LYXOR ETF EURO CASH	15.000	1.513.841,37	1.517.250,00	6,18
	MONTI ASCENSORI SpA	271.000	963.155,39	813.000,00	3,31
	PIERREL SpA	250.000	2.196.463,18	2.087.500,00	8,50
	RCF GROUP SpA	253.000	708.415,57	519.282,50	2,12
	SERVIZI ITALIA SpA	240.000	1.968.600,92	1.545.600,00	6,30
	<b>Totale EURO</b>		<b>14.902.692,28</b>	<b>14.131.502,50</b>	<b>57,55</b>
GBP	FUTURAGENE PLC	161.818	106.278,26	44.065,08	0,18
	<b>Totale GBP</b>		<b>106.278,26</b>	<b>44.065,08</b>	<b>0,18</b>
USD	CENTRAL MINERA CORP.	15.000	536,33	410,38	0,00
	GENTIUM SpA - ADR-	70.000	997.333,91	666.461,48	2,71
	INTEROIL CORP.	60.000	1.393.342,15	790.397,05	3,22
	<b>Totale USD</b>		<b>2.391.212,39</b>	<b>1.457.268,91</b>	<b>5,93</b>
	<b>Totale Azioni</b>		<b>17.400.182,93</b>	<b>15.632.836,49</b>	<b>63,68</b>
	Obbligazioni				
EURO	ALCATEL 4,375% 99-17.02.09	500.000	489.350,00	490.275,00	2,00
	BANCO HIPOTECARIO -STEP 04-01.12.13-	600.000	574.780,00	501.379,80	2,04
	BANKAS SNORAS 7% 07-21.05.10	800.000	816.040,00	728.000,00	2,97
	FCE BANK 7,125% 07-16.01.12	600.000	606.620,00	518.370,00	2,11
	ITALY (BTP) 2,50%% 05-15.06.08	2.000.000	1.980.900,00	1.986.100,00	8,09
	LOTTOMATICA 8,25% 06-31.03.66	500.000	538.035,00	491.868,75	2,00
	-FIX TO FRN-				
	NXP 8,625% 06-15.10.15	500.000	510.645,00	420.625,00	1,71
	<b>Totale Obbligazioni</b>		<b>5.516.370,00</b>	<b>5.136.618,55</b>	<b>20,92</b>
	<b>Totale Portafoglio</b>		<b>22.916.552,93</b>	<b>20.769.455,04</b>	<b>84,61</b>

Le note di accompagnamento formano parte integrante del presente Bilancio.

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Allocazione Geografica degli Investimenti al 31 dicembre 2007

(espressa come percentuale delle attività nette)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (*)	IMPORTI IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
ITALIA	15.758.682,73	64,20
FRANCIA	2.007.525,00	8,18
CANADA	790.807,43	3,22
LITUANIA	728.000,00	2,97
REGNO UNITO	562.435,08	2,29
ARGENTINA	501.379,80	2,04
PAESI BASSI	420.625,00	1,71
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>20.769.455,04</b>	<b>84,61</b>

## Allocazione Economica per Settore Industriale degli Investimenti al 31 dicembre 2007

(espressa come percentuale del patrimonio netto)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (*)	IMPORTI IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
FARMACEUTICA E CURA PERSONALE	4.299.561,48	17,53
COSTRUZIONI MECCANICHE	2.828.960,00	11,52
COMPONENTI ELETTRICHE ED ELETTRONICHE	2.763.625,00	11,26
STATO	1.986.100,00	8,09
BANCHE	1.747.749,80	7,12
UNIT TRUST, OICVM	1.517.250,00	6,18
SERVIZI PUBBLICI	980.000,00	3,99
TESSILE E ABBIGLIAMENTO	943.110,00	3,84
MATERIE PRIME	790.397,05	3,22
FONTI ENERGETICHE	752.400,00	3,06
SALUTE E SANITÀ	614.400,00	2,50
MATERIALI ELETTRICI ED ELETTRONICI	519.282,50	2,12
TEMPO LIBERO E TURISMO	491.868,75	2,00
TELECOMUNICAZIONI	490.275,00	2,00
BIOTECNOLOGIE	44.065,08	0,18
METALLI E PIETRE PREZIOSI	410,38	0,00
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>20.769.455,04</b>	<b>84,61</b>

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

## Allocazione per Divisa 31 dicembre 2007

(espressa come percentuale delle attività nette)

COMPARTO ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX (*)	IMPORTO IN EURO	% TOTALE ATTIVITÀ NETTE
EURO	19.268.121,05	78,49
DOLLARO U.S.A.	1.457.268,91	5,94
STERLINA DEL REGNO UNITO	44.065,08	0,18
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>20.769.455,04</b>	<b>84,61</b>

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

## Variazioni del Numero di Azioni

dal 29 novembre 2006 fino al 31 dicembre 2007

		ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX(*)
Numero di azioni all'inizio del Periodo	Classe I	0,000
	Classe P	0,000
	Classe R	0,000
Numero di azioni emesse durante il Periodo	Classe I	203.499,973
	Classe P	105.217,372
	Classe R	115.980,973
Numero di azioni rimborsate durante il Periodo	Classe I	159.799,632
	Classe P	5.919,593
	Classe R	6.558,208
Numero di azioni alla fine del Periodo	Classe I	43.700,341
	Classe P	99.297,779
	Classe R	109.422,765

(\*) Comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex lanciato il 29 novembre 2006.

## Calcolo del Totale delle Attività Nette e del Valore Patrimoniale Netto per Azione

COMPARTO	DATA	NUMERO DI AZIONI IN CIRCOLAZIONE	TOTALE DELLE ATTIVITÀ NETTE (IN EURO)	VALORE PATRIMONIALE NETTO PER AZIONE (IN EURO)
ZENIT MULTISTRATEGY SICAV FLEX	29.12.06	51.340,000 Classe I	9.132.000,00	100,00 Classe I
		2.000,000 Classe		100,00 Classe
		37.980,000 Classe		100,00 Classe
	30.06.07	121.273,787 Classe I	18.337.511,15	108,61 Classe I
		4.031,075 Classe		108,63 Classe
		43.382,355 Classe		109,00 Classe
	31.12.07	43.700,341 Class I	24.548.614,94	97,50 Class I
		99.297,779 Class P		97,21 Class P
		109.422,765 Class R		97,19 Class R

## Note al Bilancio al 31 dicembre 2007

### NOTA 1 – SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI SIGNIFICATIVI

Il Bilancio di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV («la SICAV») è stato preparato in conformità ai principi contabili generalmente accettati in Lussemburgo, comprese le seguenti regole significative:

**a) Valutazione degli investimenti**

Il valore di qualsiasi altro strumento finanziario negoziato o ammesso alla quotazione ufficiale è basato sull'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo il Giorno di Valutazione; il valore di qualsiasi strumento finanziario ammesso in un altro mercato regolamentato che opera regolarmente ed è riconosciuto ed è aperto al pubblico è basato sull'ultimo prezzo pubblicato disponibile in Lussemburgo nel Giorno di Valutazione.

Il valore di qualsiasi altro strumento finanziario che non è quotato o trattato su qualsiasi mercato regolamentato sarà valutato all'ultimo prezzo disponibile in Lussemburgo, salvo che tale prezzo non sia rappresentativo del suo reale valore; in tal caso, sarà valutato al valore equo a cui si prevede che possa essere rivenduto, come determinato in buona fede da e sotto la direzione del Consiglio di Amministrazione.

**b) Utili o perdite netti realizzati sulla vendita di investimenti**

Gli utili o perdite netti realizzati sulla vendita di investimenti sono determinati sulla base dei costi medi degli investimenti venduti.

**c) Conversione di divise estere**

Tutte le attività espresse in divise diverse dalla divisa interessata del comparto sono convertite nella divisa del comparto al tasso di cambio prevalente alla data di chiusura in Lussemburgo.

Il valore delle attività nette della SICAV è pari alla somma di tutte le attività nette dei comparti diversi convertite in EURO al tasso di cambio prevalente alla data di chiusura in Lussemburgo.

**d) Costo di acquisizione di investimenti**

I costi degli investimenti espressi in divise diverse dall'EURO sono convertite in EURO al tasso di cambio prevalente alla data di acquisto.

**e) Spese di costituzione**

Le spese di costituzione sono ammortate con il criterio dell'aliquota costante in un periodo di 5 anni.

**f) Utili o perdite non realizzati**

In conformità alle attuali prassi, gli utili o perdite non realizzati alla fine dell'anno di esercizio sono contabilizzati nel bilancio.

**g) Principi di calcolo**

Le attività nette dei diversi comparti della SICAV sono espresse nella loro divisa di base. La conversione della contabilità di ciascun comparto in EURO al fine di determinare le attività nette e il risultato combinato della SICAV è effettuata sulla base del tasso di cambio prevalente il 31 dicembre 2007.

**Note al Bilancio  
al 31 dicembre 2007 (continua)**

**NOTA 2 – TASSI DI CAMBIO**

1 EURO	=	0,734450	GBP
1 EURO	=	1,462050	USD
1 EURO	=	1,443000	CAD

**NOTA 3 – IMPOSTE E COSTI DOVUTI**

Commissioni di Gestione degli Investimenti (nota 7)	65.389,09	EUR
Commissioni della Società di Gestione (nota 6)	3.899,58	EUR
Imposta di Sottoscrizione (nota 5)	2.664,84	EUR
Commissioni del Custode	10.312,73	EUR
Altre commissioni	66.667,39	EUR
	148.933,63	EUR
Totale		

**NOTA 4 – COMMISSIONE SULLE SOTTOSCRIZIONI**

Il prezzo di sottoscrizione di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV è composto da:

- (i) valore patrimoniale netto per azione più,
- (ii) un onere di vendite di massimo 3% del patrimonio netto a favore degli agenti di vendita.

**NOTA 5 – IMPOSTA DI SOTTOSCRIZIONE**

La SICAV è soggetta al diritto tributario lussemburghese.

Ai sensi delle leggi e dei regolamenti vigenti, la SICAV è soggetta in Lussemburgo all'imposta di sottoscrizione al tasso annuo di 0,05%, e tale imposta è dovuta trimestralmente e calcolata sulla base delle attività nette alla fine del pertinente trimestre. Tuttavia, questa imposta viene ridotta a 0,01% per anno per le attività nette attribuibili alle Azioni Istituzionali di Classe I, destinate ad investitori istituzionali.

**NOTA 6 – COMMISSIONI DELLA SOCIETA DI GESTIONE**

È dovuta una commissione della società di gestione alla Società di Gestione dal comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex per la remunerazione dei suoi servizi. Tale commissione è dovuta in rate trimestrali e viene calcolata sulla media delle attività nette di ciascun comparto per il pertinente trimestre come segue:

- . 0,075% per anno sui primi EURO 10 milioni di attività nette medie
- . 0,050% per anno sulle attività nette medie oltre EURO 10 milioni con un minimo di EURO 5.000.

**NOTA 7 – COMMISSIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E DI PERFORMANCE**

È dovuta una commissione di gestione al Gestore degli Investimenti dalla Società di Gestione a carico del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex, che compensa i suoi servizi. Tale commissione è stabilita al tasso annuo del 1% per anno, ed è dovuta in rate mensili e viene calcolata sulla media delle attività nette del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex per il pertinente mese.

## Note al Bilancio al 31 dicembre 2007 (continua)

### NOTA 7 – COMMISSIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E DI PERFORMANCE (continua)

In aggiunta, il Gestore degli Investimenti ha diritto di ricevere dalla Società di Gestione a carico del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex trimestralmente commissioni di gestione.

La commissione di gestione trimestrale in relazione alle Azioni di Classe I rappresenta il 15% dell'incremento del valore patrimoniale netto per azione prima del calcolo della commissione di performance, in relazione al valore patrimoniale netto per azione di riferimento. Il valore patrimoniale netto per azione di riferimento è il più elevato mai raggiunto precedentemente dalle Azioni di Classe I nel comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex; nel caso di qualsiasi pagamento di dividendi, questo sarà aggiunto al valore patrimoniale netto ai fini del calcolo del maggiore valore patrimoniale netto mai raggiunto.

Sarà creata una riserva per la commissione di performance ogni giorno di valutazione, sulla base del numero di azioni in circolazione tra le Azioni di Classe I nel comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex in tale giorno di valutazione.

L'importo della riserva viene pagato alla Società di Gestione a favore del Gestore degli Investimenti alla fine di ogni trimestre.

La commissione di performance trimestrale in relazione a entrambe le Azioni di Classe P e Classe R rappresenta il 10% per azione della performance trimestrale positiva del valore patrimoniale netto per azione della pertinente classe di azioni nel comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex. L'importo della commissione di performance come calcolato su base giornaliera sarà prelevato su base giornaliera dalle attività del comparto Zenit Multistrategy Sicav Flex attribuibili alla pertinente classe di azioni e maturato in vista del pagamento alla fine di ciascun trimestre di tale commissione di performance. In caso di un rimborso di azioni su cui viene maturata una commissione di performance, tale commissione di performance sarà considerata realizzata ed esigibile immediatamente. Le maturazioni giornaliere della commissione di performance sono cumulate al fine di determinare un risultato finale positivo o negativo. Se il risultato finale alla fine di ciascun trimestre è negativo, non sarà pagata alcuna commissione di performance. Tuttavia un risultato finale negativo non sarà trasferito da un trimestre ad un altro. La commissione di performance maturata su ciascun giorno di valutazione sarà pari a:

$$N \times 10\% \times (NAV1 - NAV2)$$

Dove:

N = il numero di azioni in emissione nella pertinente classe di azioni nel pertinente giorno di valutazione;

NAV1 = il valore patrimoniale netto per azione nel pertinente giorno di valutazione (valore patrimoniale netto prima dell'applicazione di una commissione di performance);

NAV2 = il valore patrimoniale netto per azione nel giorno di valutazione precedente (valore patrimoniale netto dopo l'applicazione di qualsiasi commissione di performance a tale data).

Per l'anno terminato il 31 dicembre 2007, l'importo di commissioni di performance alla SICAV è pari a EURO 215.146,41.