



Resoconto intermedio di gestione
al **30 settembre 2010**



AZIMUT

LA DIREZIONE PER INVESTIRE



Resoconto intermedio di gestione
al **30 settembre 2010**



AZIMUT

LA DIREZIONE PER INVESTIRE



Sommario

Prospetti Contabili Consolidati al 30 settembre 2010	6
Prospetto della Redditività Consolidata Complessiva	9
Rendiconto Finanziario Consolidato	10
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto Consolidato	12
Informazioni sulla gestione	19
Dichiarazione ai sensi dell'art. 154-bis, comma secondo, del D.Lgs. 58/98	57

Stato Patrimoniale Consolidato al 30 settembre 2010

Attivo

Voci dell'attivo (Euro/000)	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
Cassa e disponibilità liquide	11	5	8	8
Attività finanziarie a fair value	861.464	830.038	745.645	736.445
Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.689	11.745	6.776	39.867
Crediti	234.607	245.195	211.702	137.232
a) per gestioni di patrimoni	35.064	27.712	50.597	37.767
b) altri crediti	199.543	217.483	161.105	99.465
Partecipazioni	229	229	256	256
Attività materiali	2.656	2.378	2.485	2.551
Attività immateriali	319.511	317.648	317.741	318.069
Attività fiscali	49.432	47.906	45.400	47.769
a) correnti	11.696	12.530	12.995	11.629
b) anticipate	37.736	35.376	32.405	36.140
Altre attività	64.817	68.308	60.935	60.876
Totale attivo	1.544.416	1.523.452	1.390.948	1.343.073



Stato Patrimoniale Consolidato al 30 settembre 2010

Passivo e Patrimonio Netto

Voci del passivo e del patrimonio netto (Euro/000)	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
Debiti	111.501	111.110	109.793	114.129
Titoli in circolazione	68.206	87.755	85.684	84.803
Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	449.839	444.758	462.428	493.870
Passività finanziarie valutate al fair value	408.774	383.816	281.837	240.978
Altre riserve tecniche	350	350	350	503
Passività fiscali	40.312	39.711	39.420	37.733
a) correnti	2.949	3.604	4.692	2.024
b) differite	37.363	36.107	34.728	35.709
Altre passività	71.285	61.837	55.475	48.232
Trattamento di fine rapporto del personale	2.089	2.044	2.014	2.066
Fondi per rischi e oneri:	19.831	18.447	18.641	16.732
b) altri fondi	19.831	18.447	18.641	16.732
Capitale	32.324	32.324	32.324	32.324
Azioni proprie (-)	(78.465)	(85.083)	(100.976)	(100.976)
Strumenti di capitale	3.515	3.515	3.515	3.515
Sovraprezzi di emissione	173.987	173.987	173.987	173.987
Riserve	174.498	202.698	108.137	108.137
Riserve da valutazione	(18)	40	82	118
Utile (perdita) dell'esercizio	66.388	46.143	118.237	86.922
Totale passivo e patrimonio netto	1.544.416	1.523.452	1.390.948	1.343.073

Conto Economico Consolidato al 30 settembre 2010

Voci	3 Trim. 10	01/01/10 30/09/10	3 Trim. 09	01/01/09 30/09/09
Commissioni attive	80.391	248.589	93.108	246.283
Commissioni passive	(46.011)	(135.159)	(39.230)	(117.824)
Commissioni nette	34.380	113.430	53.878	128.459
Interessi attivi e proventi assimilati	692	1.672	548	1.250
Interessi passivi e oneri assimilati	(1.496)	(4.836)	(1.971)	(5.888)
Premi netti	710	4.345	101	938
Proventi (oneri) netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	38.590	145.285	39.150	40.958
Variazione delle riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	(30.047)	(114.441)	(27.564)	2.477
Variazione altre riserve tecniche	0	0	0	0
Riscatti e sinistri	(6.679)	(27.549)	(9.392)	(37.798)
Utile/perdita da cessione o riacquisto di:	(848)	(827)	19	435
a) attività finanziarie	-	21	22	439
b) passività finanziarie	(848)	(848)	(3)	(4)
Margine di intermediazione	35.302	117.079	54.769	130.831
Spese amministrative	(14.437)	(46.639)	(12.128)	(41.394)
a) spese per il personale	(6.110)	(19.977)	(4.958)	(16.489)
b) altre spese amministrative	(8.327)	(26.662)	(7.170)	(24.905)
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(195)	(525)	(163)	(487)
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(135)	(438)	(163)	(635)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	(860)	(2.180)	(514)	(2.183)
Altri proventi e oneri di gestione	159	(107)	103	911
Risultato della gestione operativa	19.834	67.190	41.904	87.043
Utili (Perdite) delle partecipazioni	0	(27)	0	32
Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	19.834	67.163	41.904	87.075
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	411	(775)	(2.528)	(153)
Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	20.245	66.388	39.376	86.922
Utile (Perdita) d'esercizio	20.245	66.388	39.376	86.922
Utili (Perdita) d'esercizio di pertinenza della capogruppo	20.245	66.388	39.376	86.922

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente e Amministratore Delegato
(Ing. Pietro Giuliani)



Prospetto della Redditività Consolidata Complessiva

Voci	3 Trim. 10	01/01/10 30/09/10	3 Trim. 09	01/01/09 30/09/09
Utile (perdita) d'esercizio	18.842	66.388	39.376	86.922
Attività finanziarie disponibili per la vendita	(143)	(100)	94	137
Attività materiali				
Attività immateriali				
Copertura di investimenti esteri				
Copertura dei flussi finanziari				
Differenze di cambio				
Attività non correnti in via di dismissione				
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti				
Quote delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto				
Altre componenti reddituali al netto delle imposte	(143)	(100)	94	137
Redditività complessiva	18.699	66.288	39.470	87.059
Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi				
Redditività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo	18.699	66.288	39.470	87.059

Rendiconto Finanziario Consolidato

Metodo indiretto

	3 trim 10	01/01/10 30/09/10	3 Trim 09	01/01/09 30/09/09
A. Attività operativa				
1. Gestione	18.241	68.012	42.977	87.946
risultato d'esercizio (+/-)	20.245	66.388	39.376	86.922
plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	-	0	-	0
plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	-	0	-	0
rettifiche di valore nette per deterioramento (+/-)	-	0	-	0
rettifiche di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	330	963	326	1.122
accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	860	2.180	514	2.183
imposte e tasse non liquidate (+)	(617)	(998)	2.528	(975)
rettifiche di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	0	0	-	0
altri aggiustamenti (+/-)	(2.577)	(521)	233	(1.306)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(27.401)	(114.924)	(40.659)	(19.237)
attività finanziarie detenute per la negoziazione	0	0	-	
attività finanziarie valutate al fair value	(31.426)	(115.819)	(41.825)	(17.588)
attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	-	0
crediti verso banche	34	1.603	670	411
crediti verso enti finanziari	(558)	159	25	50
crediti verso clientela	87	343	45	799
altre attività	4.462	(1.210)	426	(2.909)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	22.401	108.177	46.994	(5.300)
debiti verso banche	396	1.010	(80.035)	(110.088)
debiti verso enti finanziari	(830)	(825)	601	1.318
debiti verso clientela	1.034	235	(738)	(109)
titoli in circolazione	(16.719)	(16.417)	83.918	83.918
passività finanziarie di negoziazione	0	0	0	0
passività finanziarie valutate al fair value	24.958	126.937	13.980	19.703
riserve tecniche	5.081	(12.589)	27.564	(2.477)
altre passività	8.481	9.826	1.704	2.435
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	13.241	61.265	49.312	63.409



Rendiconto Finanziario Consolidato

	3 trim 10	01/01/10 30/09/10	3 Trim 09	01/01/09 30/09/09
B. Attività d'investimento				
1. Liquidità generata da	-	0	-	0
vendite di partecipazioni	-	0	-	0
dividendi incassati su partecipazioni	-	0	-	0
vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	0	-	0
vendite di attività materiali	-	0	-	0
vendite di attività immateriali	-	0	-	0
vendite di società controllate e di rami d'azienda	-	0	-	0
2. Liquidità assorbita da	(2.676)	(3.109)	(270)	(1.050)
acquisti di partecipazioni	(2.132)	(2.132)	0	0
acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	0	0	0
acquisti di attività materiali	(473)	(696)	(84)	(472)
acquisti di attività immateriali	(71)	(281)	(186)	(578)
acquisti di società controllate e di rami d'azienda	0	0	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(2.676)	(3.109)	(270)	(1.050)
C. Attività di provvista				
emissioni/acquisti di azioni proprie	(3.015)	(3.016)	-	6.935
variazione altre riserve	(18.624)	(18.666)	94	137
emissioni/acquisti di strumenti di capitale	0	0	3.515	3.515
distribuzione dividendi e altre finalità	0	(6.547)	-	(13.050)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(21.639)	(28.229)	3.609	(2.463)
Liquidità netta generata/assorbita nell'esercizio	(11.074)	29.927	52.651	59.896
Riconciliazione				
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	254.716	213.715	122.462	115.217
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(11.074)	29.927	52.651	59.896
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	243.642	243.642	175.113	175.113

Per il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente e Amministratore Delegato
(Ing. Pietro Giuliani)



**Prospetto delle variazioni
del Patrimonio Netto Consolidato
al 30 settembre 2009**

Voci (in Euro/000)

	Esistenza al 31/12/08		Modifica saldi di apertura	Esistenza al 01/01/09		Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di Riserve		
	del gruppo	di terzi		del gruppo	di terzi	Riserve		Dividendi e altre destinazioni	del gruppo di terzi	
						del gruppo	di terzi		del gruppo	di terzi
Capitale	32.224			32.224						
Sovrapprezzi di emissione	173.251			173.251						
Altre Riserve										
a) di utili	68.412			68.412		28.931				
b) altre	10.792			10.792						
Riserve da valutazione										
a) disponibili per la vendita	(19)			(19)						
Strumenti di capitale	-			-						
Azioni Proprie	(107.075)			(107.075)						
Utili (perdite) di esercizio	41.981			41.981		(28.931)		(13.050)		
Patrimonio netto	219.566			219.566		0		(13.050)		



Variazioni del periodo

Operazioni sul patrimonio netto

Emissione nuove azioni		Acquisto azioni proprie		Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Altre variazioni	Redditività consolidata complessiva al 30/09/09		Patrimonio netto del gruppo al 30/09/09	
del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi				del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi
	100									32.324
	736									173.987
						2				97.345
										10.792
							137			118
					3.515					3.515
						6.099				(100.976)
							86.922			86.922
836					3.515	6.101	87.059			304.027

Per il Consiglio d'Amministrazione
 Il Presidente e Amministratore Delegato
 (Ing. Pietro Giuliani)



**Prospetto delle variazioni
del Patrimonio Netto Consolidato
al 31 dicembre 2009**

Voci (in Euro/000)

	Esistenza al 31/12/08		Modifica saldi di apertura	Esistenza al 01/01/09		Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di Riserve		
	del gruppo	di terzi		del gruppo	di terzi	Riserve		Dividendi e altre destinazioni	del gruppo di terzi	
						del gruppo	di terzi		del gruppo	di terzi
Capitale	32.224			32.224						
Sovrapprezzi di emissione	173.251			173.251						
Altre Riserve										
a) di utili	68.412			68.412		28.931				
b) altre	10.792			10.792						
Riserve da valutazione										
a) disponibili per la vendita	(19)			(19)						
Strumenti di capitale	-			-						
Azioni Proprie	(107.075)			(107.075)						
Utili (perdite) di esercizio	41.981			41.981		(28.931)		(13.050)		
Patrimonio netto	219.566			219.566		0		(13.050)		



Variazioni dell'esercizio

Operazioni sul patrimonio netto

Emissione nuove azioni		Acquisto azioni proprie		Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Altre variazioni	Redditività consolidata complessiva al 31/12/09		Patrimonio netto del gruppo al 31/12/09	
del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi				del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi
	100								32.234	
	736								173.987	
						2			97.345	
									10.792	
							101		82	
					3.515				3.515	
						6.099			(100.976)	
							118.237		118.237	
836					3.515	6.101	118.338		335.306	

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente e Amministratore Delegato
(Ing. Pietro Giuliani)



**Prospetto delle variazioni
del Patrimonio Netto Consolidato
al 30 settembre 2010**

Voci (in Euro/000)

	Esistenza al 31/12/09		Modifica saldi di apertura	Esistenza al 01/01/10		Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di Riserve	
						Riserve		Dividendi e altre destinazioni	
	del gruppo	di terzi		del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi
Capitale	32.324			32.324					
Sovrapprezzi di emissione	173.987			173.987					
Altre Riserve									
a) di utili	97.345			97.345	94.561				
b) altre	10.792			10.792					
Riserve da valutazione									
a) disponibili per la vendita	82			82					
Strumenti di capitale	3.515			3.515					
Azioni Proprie	(100.976)			(100.976)			15.893		
Utili (perdite) di esercizio	118.237			118.237	(94.561)		(23.676)		
Patrimonio netto	335.306			335.306	-		(7.783)		



Variazioni del periodo

Operazioni sul patrimonio netto

Emissione nuove azioni		Acquisto azioni proprie		Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Altre variazioni	Redditività consolidata complessiva al 30/09/10		Patrimonio netto del gruppo al 30/09/10	
del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi				del gruppo	di terzi	del gruppo	di terzi
										32.324
										173.987
						(28.200)				163.706
										10.792
							(100)			(18)
										3.515
			(3.016)			9.634				(78.465)
							66.388			66.388
			(3.016)			(18.566)	66.288			372.229

Per il Consiglio d'Amministrazione
 Il Presidente e Amministratore Delegato
 (Ing. Pietro Giuliani)



Informazioni sulla gestione

Il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 è redatto ai sensi dell'art. 154ter (relazioni finanziarie) del D.Lgs. 58/1998 (TUF), introdotto dal D.Lgs. 195/2007 in attuazione della Direttiva Comunitaria 2004/109/CE (c.d. Direttiva "Transparency").

Esso è stato predisposto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) omologati dalla Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, e in particolare allo IAS 34 - *Bilanci intermedi*.

Il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 è redatto secondo gli stessi principi e metodi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, cui si rimanda.

I risultati del gruppo

L'utile netto consolidato del Gruppo Azimut al 30 settembre 2010 è pari a 66.388 migliaia di euro (86.922 migliaia di euro al 30 settembre 2009), mentre il reddito operativo consolidato è pari a 72.429 migliaia di euro (al 30 settembre 2009 ammontava a 92.460 migliaia di euro), in calo rispetto allo stesso periodo del 2009, in seguito all'andamento dei mercati finanziari che si è rivelato generalmente contrastato con forti correzioni al ribasso e che ha determinato una riduzione delle commissioni di gestione variabili (-36.735 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo del 2009).

Il patrimonio gestito netto al termine dei primi nove mesi del 2010 ammonta a circa 14,3 miliardi di euro (al 31 dicembre 2009: 13,9 miliardi di euro).

Il patrimonio totale al 30 settembre 2010 comprendente anche il risparmio amministrato si è attestato a 16,2 miliardi di euro (al 31 dicembre 2009: 15,8 miliardi di euro).

Positivo il saldo per il reclutamento di promotori finanziari a fine settembre 2010; Azimut Consulenza Sim Spa, AZ Investimenti Sim Spa e Apogeo Consulting Sim Spa hanno registrato 104 nuovi ingressi, portando il totale dei promotori finanziari operanti per il Gruppo Azimut a 1379 a fine settembre 2010.

Premessa

Informazioni sulla gestione

Informazioni sulla gestione

Il patrimonio e la raccolta netta

Assets under management

(valori in Euro/milioni)

	AUM 30/09/2010	AUM 31/12/2009	Assoluta	Variazioni %	AUM 30/09/2009
Fondi Azimut Sgr	1.860	2.129	(269)	(12,6%)	2.201
Fondi Az Fund	11.174	10.439	735	7,0%	9.870
Gestioni patrimoniali	750	864	(114)	(13,2%)	905
Assicurazioni AZ Life	860	735	125	17,0%	736
Hedge funds	1.005	1.053	(48)	(4,6%)	1.086
Double counting	(1.362)	(1.339)	(23)	n.a.	(1.409)
Totale risparmio gestito	14.287	13.881	406	2,9%	13.389
Risparmio amministrato	1.872	1.923	(51)	(2,7%)	1.346
Patrimonio totale gestito e amministrato	16.159	15.804	355	2,2%	14.735

La raccolta netta

(valori in Euro/milioni)

	3° Trimestre 2010	3° Trimestre 2009	01/01/10 30/09/10	01/01/09 30/09/09	Variazioni %	2009
Fondi Azimut Sgr	(60)	(174)	(256)	(236)	(8,5)	(338)
Fondi AZ Fund	37	944	808	1.292	(37,5)	1.727
Gestioni patrimoniali	83	(582)	(121)	(601)	79,9	(643)
Assicurazioni AZ Life	14	(48)	83	(55)	250,9	(52)
Hedge funds	(69)	(196)	(40)	(213)	(81,2)	(257)
Double counting	5	51	(12)	105	(111,4)	193
Totale raccolta netta gestita	10	(5)	462	292	58,2	630
Risparmio amministrato	48	66	(113)	10	(1.230,0)	544
Totale raccolta gestita e amministrato	58	61	349	302	15,6	1.174

Anche nel corso dei primi nove mesi del 2010 il Gruppo Azimut ha confermato il trend positivo di raccolta netta in risparmio gestito iniziato nel secondo trimestre dello scorso esercizio, superando al 30 settembre 2010 i 462 milioni di euro.

La posizione finanziaria consolidata

Per quanto riguarda le modalità di determinazione della posizione finanziaria netta si fa riferimento alla raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005, in particolare al paragrafo “Fondi propri e indebitamento” del capitolo II.

Con riferimento ai crediti e debiti sono stati inclusi unicamente quelli di natura finanziaria esclusi quelli di natura commerciale; sono peraltro inclusi i crediti per commissioni verso i fondi gestiti e le gestioni patrimoniali che, essendo incassati dal



Gruppo i primi giorni lavorativi del mese successivo alla data di riferimento, sono assimilabili a disponibilità liquide.

Voci	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
A Cassa	11	5	8	8
B Altre disponibilità liquide:	232.192	243.216	207.181	135.488
<i>Crediti verso banche</i>	197.121	215.497	156.577	97.714
<i>Crediti verso fondi gestiti</i>	35.064	27.712	50.597	37.767
<i>Crediti verso enti finanziari</i>	7	7	7	7
C Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.439	11.495	6.526	39.617
D Liquidità A+B+C	243.642	254.716	213.715	175.113
E Crediti finanziari correnti				
F Debiti bancari correnti	-	-	-	-
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente:	(4.887)	(25.210)	(35.435)	(35.256)
<i>Obbligazioni</i>	(708)	(21.230)	(1.769)	(885)
<i>Debiti verso banche (lease-back)</i>	(3.710)	(3.544)	(3.211)	(3.830)
<i>Debiti verso banche (finanziamento BPN)</i>	(469)	(436)	(30.455)	(30.541)
H Altri debiti finanziari correnti				
I Indebitamento finanziario corrente F+G+H	(4.887)	(25.210)	(35.435)	(35.256)
J Indebitamento finanziario corrente netto I-E-D	238.755	229.506	178.280	139.857
K Debiti bancari non correnti:	(102.500)	(102.500)	(72.500)	(75.600)
<i>Debiti verso banche (finanziamento BPN)</i>	(90.000)	(90.000)	(60.000)	(60.000)
<i>Debiti verso banche (lease-back)</i>	(12.500)	(12.500)	(12.500)	(15.600)
L Obbligazioni	(67.498)	(66.525)	(83.915)	(83.918)
M Altri debiti non correnti	-	-	-	-
N Indebitamento finanziario non corrente K+L+M	(169.998)	(169.025)	(156.415)	(159.518)
O Posizione finanziaria netta J+N	68.757	60.481	21.865	(19.661)

Il saldo netto della posizione finanziaria al 30 settembre 2010 è positivo per 68,8 milioni di euro, con un miglioramento di circa 47 milioni di euro (+214%) rispetto alla situazione al 31 dicembre 2009 (21,9 milioni di euro). Il risultato sconta per 6,5 milioni di euro il pagamento dei dividendi, oltre alle seguenti operazioni effettuate nel corso del terzo trimestre:

- in data 1° luglio 2010, Azimut Holding Spa ha proceduto al pagamento della prima cedola di interessi del prestito obbligazionario pari a euro/migliaia 3.538, e contestualmente al rimborso parziale anticipato del prestito obbligazionario subordinato 2009 - 2016 ("Azimut 2009 - 2016 subordinato 4%") per un controvalore totale di euro/migliaia 17.691, pari al 20% del valore nominale;
- in data 7 luglio 2010, Azimut Holding Spa ha perfezionato l'acquisizione del 100%

Informazioni sulla gestione

del capitale di Apogeo Consulting Sim dal Gruppo Cattolica Assicurazioni con il pagamento di 3,2 milioni di euro;

- in data 19 luglio 2010, come convenuto tra le parti in data 8 luglio 2010 ad integrazione e modifica degli accordi precedenti, Azimut Holding Spa ha regolato ai beneficiari il valore positivo del *payable amount* degli equity swap relativi al Progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per il triennio 2007/2009 scaduti in data 30 giugno 2010, per un importo complessivo pari a 27,8 milioni di euro, con il pagamento di 18,4 milioni di euro e la consegna di n. 1.372.218 azioni di Azimut Holding Spa. Le motivazioni sottostanti all'integrazione e modifica degli accordi derivano dall'intenzione raccolta da taluni dei destinatari del *payable amount* della loro volontà di vendere parte della azioni. Alla luce di tali intendimenti, al fine di evitare una vendita sul mercato con possibili alterazioni e turbative del normale corso dell'azione si è optato per l'integrazione degli accordi originari prevedendo il regolamento anche in contanti.
- nel corso del terzo trimestre 2010 Azimut Holding Spa ha proceduto all'acquisto di n. 429.817 di azioni proprie per un controvalore complessivo di 3 milioni di euro.

Finanziamenti assunti e rimborsati nel periodo

Le variazioni del periodo delle voci costituenti l'indebitamento finanziario (in linea capitale) sono evidenziate nella tabella sottostante:

Valori in migliaia	Tasso di interesse					
	Valuta	Nominale	Effettivo	Valore nominale	Valore contabile	Scadenza
Saldo al 01/01/10	Euro				189.214	
Rimborsi:	Euro				(16.844)	
Prestito Obbligazionario	Euro	4%	4,95	(17.691)	(16.844)	
Saldo al 30/09/10	Euro				172.370	

Si precisa che le rate del finanziamento concesso dalla Banca Popolare di Novara relative alle Linee A e B aventi scadenza il 30 giugno 2010 sono state rimborsate in via anticipata in data 1° luglio 2009.

Il conto economico consolidato riclassificato

Al fine di fornire una rappresentazione più efficace dei risultati economici è stato redatto un conto economico riclassificato, più idoneo a rappresentare il contenuto delle voci secondo criteri gestionali.

I principali interventi di riclassificazione hanno riguardato:

- le altre commissioni comprese nella voce "Commissioni attive" del bilancio sono state riallocate nella voce "Altri ricavi" del conto economico riclassificato;
- i premi netti e la rispettiva variazione delle riserve tecniche, le commissioni e i recuperi spese inerenti i prodotti assicurativi e quelli d'investimento emessi da AZ Life Ltd, ricompresi nelle voci di bilancio "Premi netti", "Variazione delle riserve tecniche" e "Commissioni attive", sono stati riallocati nella voce "Premi e altre partite assicurative";



- le commissioni passive pagate alla rete di vendita, ricomprese nel bilancio nella voce “Commissioni passive”, sono state riallocate nella voce “Costi di acquisizione”; i contributi

Enasarco/Firr relative a tali commissioni passive e gli altri costi commerciali riferibili alla rete di vendita, ricomprese nel bilancio nella voce “Spese amministrative”, sono state riallocate nella voce “Costi di acquisizione”; l'accantonamento al fondo supplementivo di clientela (ISC) ricompreso nel bilancio nella voce “Accantonamenti per rischi ed oneri” è stato riallocato nella voce “Costi di acquisizione”;

- i recuperi di costi amministrativi, ricompresi nel bilancio nella voce “Altri proventi di gestione” sono stati portati a riduzione della voce “Costi generali/Spese amministrative”;
- gli interessi passivi sui finanziamenti sono stati evidenziati nella specifica voce “Interessi passivi” del conto economico riclassificato.

<i>Valori in migliaia di euro</i>	3° trimestre 2010	3° trimestre 2009	01/01/10 30/09/10	01/01/09 30/09/09
Commissioni di acquisizione	991	1.123	4.437	4.293
Commissioni ricorrenti	67.976	61.511	203.083	164.079
Commissioni di gestione variabili	9.473	26.909	32.381	69.116
Altri ricavi	1.510	1.348	5.867	4.464
Ricavi assicurativi	2.836	2.491	8.545	7.410
Totale ricavi	82.786	93.382	254.313	249.362
Costi di acquisizione	(44.249)	(35.196)	(130.471)	(110.087)
Commissioni no load	(3.889)	(3.521)	(12.359)	(11.957)
Costi generali/Spese amministrative	(12.490)	(10.795)	(37.949)	(33.201)
Ammortamenti/Accantonamenti	(444)	(486)	(1.105)	(1.657)
Totale costi	(61.072)	(49.998)	(181.884)	(156.902)
Reddito operativo	21.714	43.384	72.429	92.460
Proventi finanziari netti	619	540	1.531	1.463
Oneri/Profitti netti non ricorrenti	(183)	(90)	(1.197)	(1.059)
Interessi passivi	(2.316)	(1.930)	(5.600)	(5.789)
Utile (perdita) lordo	19.834	41.904	67.163	87.075
Imposte sul reddito	(831)	(523)	(3.277)	(2.035)
Imposte differite/anticipate	1.242	(2.005)	2.502	1.882
Utile (perdita) netta	20.245	39.376	66.388	86.922

Il reddito operativo consolidato e l'utile netto consolidato al 30 settembre 2010 si attestano rispettivamente a 72.429 migliaia di euro (92.460 migliaia di euro al 30 settembre 2009) e 66.388 migliaia di euro (86.922 migliaia di euro al 30 settembre

2009) in diminuzione rispettivamente del 22% e del 24% rispetto alla medesima data dello scorso esercizio.

Tale diminuzione è ascrivibile alla riduzione delle commissioni di gestione variabili (-36.735 migliaia di euro rispetto al 30 settembre 2009) che è stata più che bilanciata dall'incremento delle commissioni ricorrenti (+39.004 migliaia di euro rispetto al dato di fine settembre 2009).

**Eventi di rilievo
del periodo****Azimut Holding Spa****Apogeo Consulting Sim**

Nel corso del mese di febbraio, il Gruppo Azimut e Cattolica Assicurazioni hanno raggiunto un'intesa per l'acquisizione del 100% del capitale di Apogeo Consulting Sim interamente detenuto dal Gruppo Cattolica Assicurazioni. In data 7 luglio 2010, a seguito dell'ottenimento del nulla osta da parte di Banca d'Italia, Azimut Holding ha perfezionato l'acquisizione del 100% del capitale di Apogeo Consulting Sim dal Gruppo Cattolica Assicurazioni. Il controvalore dell'operazione è stato pari a circa 3,2 milioni di euro, pagati in contanti.

Assemblea ordinaria degli Azionisti di Azimut Holding del 29 aprile 2010

In data 29 aprile 2010, l'Assemblea degli Azionisti riunitasi in seduta ordinaria ha deliberato quanto segue:

Approvazione del bilancio per l'esercizio 2009

L'Assemblea degli Azionisti ha approvato il bilancio per l'esercizio 2009 che si è concluso con un utile netto della Capogruppo pari a 65,6 milioni di euro. L'Assemblea ha contestualmente deliberato, a titolo di dividendo da riconoscere agli azionisti al lordo delle ritenute fiscali:

- la distribuzione di euro 0,05 per azione;
- l'assegnazione gratuita ai Soci di n. 1 azione ordinaria Azimut Holding Spa in ragione di ogni 60 azioni ordinarie possedute.

Nomina del Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010 - 2012

L'Assemblea degli Azionisti ha approvato il rinnovo del Consiglio di Amministrazione di Azimut Holding Spa, composto da n. 10 membri, che rimarrà in carica per il triennio 2010 - 2012 e fino alla data dell'Assemblea per l'approvazione del bilancio per l'esercizio 2012. L'Assemblea ha riconfermato il Presidente.

Nomina del Collegio Sindacale per il triennio 2010 - 2012

L'Assemblea ha provveduto alla nomina del Collegio Sindacale che rimarrà in carica per il triennio 2010 - 2012, fino alla data dell'Assemblea per l'approvazione del bilancio per l'esercizio 2012, composto da n. 5 membri di cui n. 3 a titolo "effettivo".



Piano di incentivazione dei Promotori Finanziari

L'assemblea ha approvato il Piano di incentivazione basato sull'acquisto di azioni di Azimut Holding Spa e rivolto ai promotori finanziari che abbiano iniziato la loro attività in una società del Gruppo Azimut nel periodo dal 1° gennaio 2010 al 31 dicembre 2010; alle Sim del Gruppo Azimut presso le quali esercitano la propria attività i promotori finanziari destinatari del Piano è lasciata comunque la facoltà di proporre l'adesione allo stesso ovvero altre forme di incentivazione non basate su azioni o strumenti finanziari.

Proposta di acquisto e disposizione di azioni proprie

Gli Azionisti hanno autorizzato l'acquisto, nel rispetto della normativa vigente, in una o più volte per un periodo di 18 mesi, fino ad un massimo di n. 28.000.000 di azioni ordinarie Azimut Holding pari al 19,55% dell'attuale capitale sociale. L'acquisto dovrà avvenire ad un corrispettivo minimo non inferiore al valore contabile implicito dell'azione Azimut Holding e ad un corrispettivo massimo unitario non superiore a Euro 20 e previa revoca, per il periodo ancora mancante, dell'autorizzazione analoga deliberata dall'assemblea del 29 aprile 2009.

Gli Azionisti hanno inoltre deliberato di disporre delle azioni acquistate in base alla delibera sopra descritta per operazioni di vendita delle stesse sul mercato od in esecuzione di eventuali piani di azionariato ovvero in esecuzione dei "Progetti di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa già approvati dall'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2007, del 23 aprile 2008 e del 29 aprile 2009, nonché a servizio dell'esercizio dei diritti di acquisto (warrant), ricorrendone i presupposti, dei sottoscrittori del prestito obbligazionario subordinato non convertibile la cui emissione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'8 aprile 2009 come precedentemente descritto, nonché all'assegnazione gratuita di azioni a titolo di dividendo sottoposta all'approvazione dell'Assemblea.

Assemblea straordinaria degli Azionisti di Azimut Holding del 29 aprile 2010

Gli Azionisti hanno approvato le modifiche statutarie necessarie per l'emissione di strumenti finanziari partecipativi destinati ai promotori, dipendenti e *manager* delle società del Gruppo Azimut che il Consiglio di Amministrazione identificherà come "*top key-people*". Ai destinatari sarà quindi attribuito il diritto ad una parte dell'utile di esercizio parametrata all'utile consolidato del gruppo, a condizione che:

1. l'Assemblea degli Azionisti abbia deliberato, per l'esercizio in oggetto, di attribuire un dividendo agli azionisti;
2. l'utile consolidato dell'esercizio di riferimento (al netto di eventuali plusvalenze da cessione di partecipazioni e attività materiali ed immateriali), sia superiore a 88,3 milioni di euro;
3. il Titolare abbia, nell'esercizio di riferimento, i requisiti di appartenenza alla categoria di "top key-people", come individuati dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 maggio dello stesso esercizio in relazione a ciascuna categoria di beneficiari (promotori, dipendenti e manager).

Riunione del Consiglio di Amministrazione di Azimut Holding del 29 aprile 2010

Al fine di completare la governance del Gruppo, a seguito delle deliberazioni dell'Assemblea dei Azionisti, tenutasi in pari data, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo che ha rinnovato per il triennio 2010-2012 la composizione del comitato esecutivo, del comitato per il controllo interno e del comitato per la renumerazione. Il medesimo Consiglio di Amministrazione ha inoltre riconfermato le cariche di Amministratore Delegato, Co-Amministratore Delegato e Direttore Generale.

Rimborso prestito obbligazionario subordinato 2009 - 2016 ("Azimut 2009 - 2016 subordinato 4%")

Il Consiglio di Amministrazione di Azimut Holding Spa del 24 giugno 2010, ha deliberato di volersi avvalere della facoltà di rimborso anticipato parziale delle Obbligazioni "Azimut 4% 2009-2016, così come stabilito dall'articolo 9 del Regolamento del Prestito. Detto articolo riserva al Consiglio di Amministrazione di Azimut Holding Spa il diritto di deliberare il rimborso anticipato parziale a decorrere dal 1° luglio 2010 (incluso) e successivamente per ciascun anno di vigenza del Prestito Obbligazionario, in coincidenza con la data di pagamento degli interessi (come definita nel Regolamento del Prestito), in misura non superiore per ciascun anno ad un massimo del 20% del valore nominale delle Obbligazioni Subordinate.

Qualora in un determinato anno il Consiglio di Amministrazione della società deliberasse un rimborso inferiore al limite del 20%, la parte residua di Obbligazione Subordinata non rimborsata anticipatamente in quell'anno potrà essere sommata al 20% del valore nominale delle Obbligazioni Subordinate negli anni successivi di riferimento.

In data 1° luglio 2010, Azimut Holding Spa ha proceduto al rimborso parziale anticipato del prestito obbligazionario subordinato 2009 - 2016 ("Azimut 2009 - 2016 subordinato 4%") per un controvalore totale di euro 17,7 milioni, pari al 20% del valore nominale del prestito.

Progetto di supporto allo sviluppo di Az Investimenti Sim Spa

Il 19 luglio 2010, come convenuto tra le parti in data 8 luglio 2010 ad integrazione e modifica degli accordi precedenti, Azimut Holding Spa ha regolato ai beneficiari il valore positivo del *payable amount* degli equity swap relativi al Progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per il triennio 2007/2009 scaduti in data 30 giugno 2010, per un importo complessivo pari a 27,8 milioni di euro, con il pagamento di 18,4 milioni di euro e la consegna di n. 1.372.218 azioni di Azimut Holding Spa. Le motivazioni sottostanti all'integrazione e modifica degli accordi derivano dall'intenzione raccolta da taluni dei destinatari del *payable amount* della loro volontà di vendere parte della azioni. Alla luce di tali intendimenti, al fine di evitare una vendita sul mercato con possibili alterazioni e turbative del normale corso dell'azione si è optato per l'integrazione degli accordi originari prevedendo il regolamento anche in contanti. Con riferimento al progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per i trienni 2008/2010 e 2009/2011 deliberati rispettivamente dall'Assemblea dei Soci del 23 aprile 2008 e da quella del 29 aprile 2009 si evidenzia che non sono stati effettuati contratti di Equity Swap.



Azimut Sgr Spa

Aggiornamento prodotti gestiti

A partire dal 1° febbraio 2010 ha avuto efficacia la fusione per incorporazione di “Azimut Contofondo” in “Azimut Garanzia”.

AZ Fund Management Sa

Aggiornamento prodotti gestiti AZ Fund Management SA

A partire dal 1° aprile 2010, il comparto “Formula 1 - Alpha Plus Euro” è stato incorporato nel comparto “Formula 1 - Alpha Plus”.

Lancio nuovi comparti AZ Fund 1

Con decorrenza 15 aprile si è ulteriormente ampliata l’offerta di prodotti a disposizione della clientela mediante la commercializzazione di 5 nuovi comparti flessibili del fondo AZ Fund 1:

- “Formula 1 - Commodity Trading”: uno strumento di investimento assolutamente innovativo nel panorama italiano che investe principalmente in strumenti finanziari derivati su indici di commodities, nonché su strumenti azionari di emittenti che operano in tutti i settori delle commodities;
- “Active Strategy”: un comparto che investe principalmente in parti di OICR e/o altri OICVM armonizzati con tecniche gestionali e strategie simili agli hedge fund;
- “Dividend Premium”: un comparto che investe principalmente in titoli azionari con dividendi appetibili, in obbligazioni convertibili, in ETF consentiti dalla normativa a contenuto azionario ed in REITS. Il comparto è caratterizzato da un nuovo Servizio che consente - attraverso un meccanismo semestrale di disinvestimento delle quote - di mettere a disposizione dei sottoscrittori proventi realizzati dal comparto nel periodo considerato;
- “Institutional Target”: un comparto - destinato alla sottoscrizione dei soli investitori istituzionali - che persegue un obiettivo di rendimento assoluto positivo su base anno solare parametrato all’andamento dei tassi di interesse e dell’inflazione e che, in tale ottica, orienta gli investimenti principalmente verso strumenti del mercato obbligazionario con rating almeno pari all’investment grade;
- “Corporate Premium”: un comparto - destinato alla sottoscrizione dei soli investitori istituzionali e pensato per il nuovo Fondo Interno della polizza unit link “Pleiadi”- la cui strategia prevede l’investimento principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria di emittenti societari con merito creditizio di norma non inferiore all’Investment Grade.

Con il mese di settembre 2010 è partita l’operatività di due nuovi comparti del fondo lussemburghese Az Fund 1:

- “Best Bond” e “Best Equity”: sono due fondi di fondi gestiti secondo una metodologia quantitativa ed investono nei fondi di terzi maggiormente posseduti e/o collocati presso gli investitori retail italiani.

Az Life Ltd

Con decorrenza 1° maggio 2010, la polizza unit linked Cassiopea ha modificato la propria denominazione in “Pleiadi”.

Principali rischi ed incertezze cui Azimut holding spa e il gruppo sono esposti

I principali rischi cui Azimut Holding Spa e il Gruppo risultano esposti sono classificati come segue:

- Rischi connessi alla condotta delle reti commerciali;
- Rischio strategico;
- Rischio Operativo;
- Rischi connessi alle funzioni delegate in outsourcing;
- Rischio reputazionale;
- Rischio di mancata compliance alla normativa;
- Rischi finanziari;
- Rischio di liquidità.

Per la descrizione di tali fattori di rischio e delle principali incertezze cui il Gruppo è esposto, si rimanda a quanto riportato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

Aspetti organizzativi e corporate governance

Aggiornamento Documento Programmatico di Sicurezza

Entro il termine del 31 marzo 2010, si è provveduto all’aggiornamento e alla diffusione tra tutti i dipendenti del Gruppo del “Codice in materia di protezione dei dati personali”, (Documento Programmatico sulla Sicurezza ai sensi del D. Lgs 196/2003).

Risorse umane

Alla data del 30 settembre 2010 le società del Gruppo avevano alle proprie dipendenze n. 114 unità, così suddivise:

Qualifica	30/09/2010	30/06/2010	31/12/2009	30/09/2009
Dirigenti	26	24	23	25
Quadri direttivi	35	37	38	41
Impiegati	53	53	52	53
Totale	114	114	113	119

Azioni proprie

Alla data del 30 settembre 2010 le società controllate da Azimut Holding Spa non detengono né hanno detenuto nel corso del periodo chiuso a tale data azioni proprie o azioni della Capogruppo, né direttamente né per il tramite di società fiduciarie o interposta persona.

In data 27 maggio 2010, Azimut Holding Spa ha proceduto all’assegnazione gratuita, a titolo di dividendo, di n.1 azione ordinaria Azimut Holding Spa in ragione di ogni 60 azioni ordinarie possedute, per un totale di n. 2.182.252 azioni.

In data 19 luglio 2010, come convenuto tra le parti in data 8 luglio 2010 ad inte-



grazione e modifica degli accordi precedenti, Azimut Holding Spa ha regolato ai beneficiari il valore positivo del *payable amount* degli equity swap relativi al Progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per il triennio 2007/2009 scaduti in data 30 giugno 2010, per un importo complessivo pari a 27,8 milioni di euro, con il pagamento di 18,4 milioni di euro e la consegna di n. 1.372.218 azioni di Azimut Holding Spa.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010 sono state effettuate operazioni sulle Azioni Proprie che hanno comportato un incremento complessivo del portafoglio per n. 391.307 azioni.

Alla data di riferimento della presente relazione, il portafoglio di azioni proprie della Società è quindi costituito da n. 9.147.046 titoli, pari al 6,38% del capitale sociale.

Alla luce dei risultati positivi conseguiti nel corso dei primi nove mesi del 2010, delle azioni intraprese dal Gruppo per adeguarsi ai trend di mercato e della commercializzazione dei nuovi prodotti si ritiene che al termine dell'esercizio il Gruppo Azimut potrà conseguire un risultato netto positivo.

Si precisa comunque che l'evoluzione dei risultati economici, finanziari ed operativi dell'esercizio in corso sarà influenzata anche dall'andamento dei mercati finanziari.

**L'evoluzione prevedibile
della gestione**

Note illustrative

Politiche contabili

Dichiarazione di conformità agli IAS/IFRS

Il presente resoconto intermedio sulla gestione al 30 settembre 2010 è conforme ai principi contabili internazionali *International Accounting Standard (IAS)/International Financial Reporting Standard (IFRS)* adottati dalla Commissione della Comunità Europea conformemente al Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio in vigore al momento di approvazione della presente relazione, ad ogni relativa interpretazione applicabile, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.lgs 38/2005.

Principi generali di redazione

Il resoconto intermedio sulla gestione è redatto secondo le istruzioni dettate dalla Banca d'Italia con il Regolamento del 16 dicembre 2009 con particolare riferimento agli schemi e alle informazioni da rendere nelle note illustrative al bilancio previsti per le società di gestione del risparmio opportunamente adattati per meglio rappresentare dal punto di vista economico-patrimoniale e finanziario l'attività del Gruppo. Inoltre, poiché nel perimetro di consolidamento è compresa la compagnia di assicurazione irlandese AZ Life Ltd, nello stato patrimoniale e nel conto economico sono state inserite le voci tipiche dell'attività assicurativa, prendendo a riferimento quanto previsto dal Provvedimento Isvap n. 2404 del 22 dicembre 2005 riguardante le disposizioni in materia di forme tecniche del bilancio consolidato delle compagnie assicurative redatto in base ai principi contabili internazionali.

In conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 2 del D.lgs n. 38 del 28 febbraio 2005, la presente situazione patrimoniale economica e finanziaria consolidata è redatta utilizzando l'Euro come moneta di conto. Gli importi, se non diversamente specificato, sono esposti in migliaia di Euro.

A fini comparativi si riportano i dati al 30 settembre 2009 e al 31 dicembre 2009. Al fine di consentire la comparabilità dei dati presentati, laddove siano intervenute variazioni, i saldi relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, sono stati opportunamente riclassificati e/o presentati in conformità al predetto Regolamento. Il presente resoconto intermedio di gestione è redatto nella prospettiva della continuità aziendale non sussistendo indicatori finanziari e gestionali e circostanze che possano segnalare criticità, che se non tenute in debita considerazione, potrebbero pregiudicare la stabilità e la continuità aziendale per un futuro prevedibile.

Uso di stime

Il resoconto intermedio sulla gestione è stato redatto con l'utilizzo di stime ed assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e passività di bilancio e sull'informativa relativa. Tali stime ed assunzioni, basate sulla migliore valutazione da parte del management, sono riviste periodicamente e gli effetti delle eventuali revisioni sono riflessi direttamente a conto economico. Taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate (avviamento e marchio), sono effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio consolidato di fine esercizio, quando disponibili le informazioni necessarie, salvo in casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedono un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.



Principi contabili ed interpretazioni in vigore dal 1° gennaio 2010 e non rilevanti per il Gruppo

A seguito dell'omologazione da parte della Comunità Europea, a partire dal 1° gennaio 2010 sono entrati in vigore nuovi principi contabili internazionali IFRS, nonché modifiche a principi esistenti e nuovi documenti interpretativi IFRIC, non rilevanti per il Gruppo alla data di riferimento del presente resoconto intermedio di gestione. Essi sono i seguenti:

- *Modifiche allo IAS 27 - Bilancio consolidato e separato*
- *Modifiche all'IFRS 5 - Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate*
- *IFRS 1 (Ristrutturato nel 2008) - Prima adozione degli International financial reporting standards*
- *IFRS 3 (Rivisto nel 2008) - Aggregazioni aziendali*
- *IFRIC 16 - Copertura in un investimento netto in una gestione estera*
- *IFRIC 17 - Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide*
- *IFRIC 18 - Cessioni di attività da parte della clientela*
- *Modifiche allo IAS 28 - Partecipazioni in imprese collegate e allo IAS 31 - Partecipazioni in joint ventures, conseguenti alle modifiche apportate allo IAS 27*
- *Modifiche allo IAS 39 - Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione - Elementi qualificabili per la copertura*
- *Modifiche all'IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni - Pagamenti basati su azioni regolati per cassa a livello di Gruppo (Ritiro di IFRIC 8 e IFRIC 11)*
- *Improvement 2009 IAS/IFRS*

L'area di consolidamento del Gruppo Azimut è stata determinata con riferimento allo IAS 27. I principi di consolidamento non differiscono da quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 al quale si rimanda.

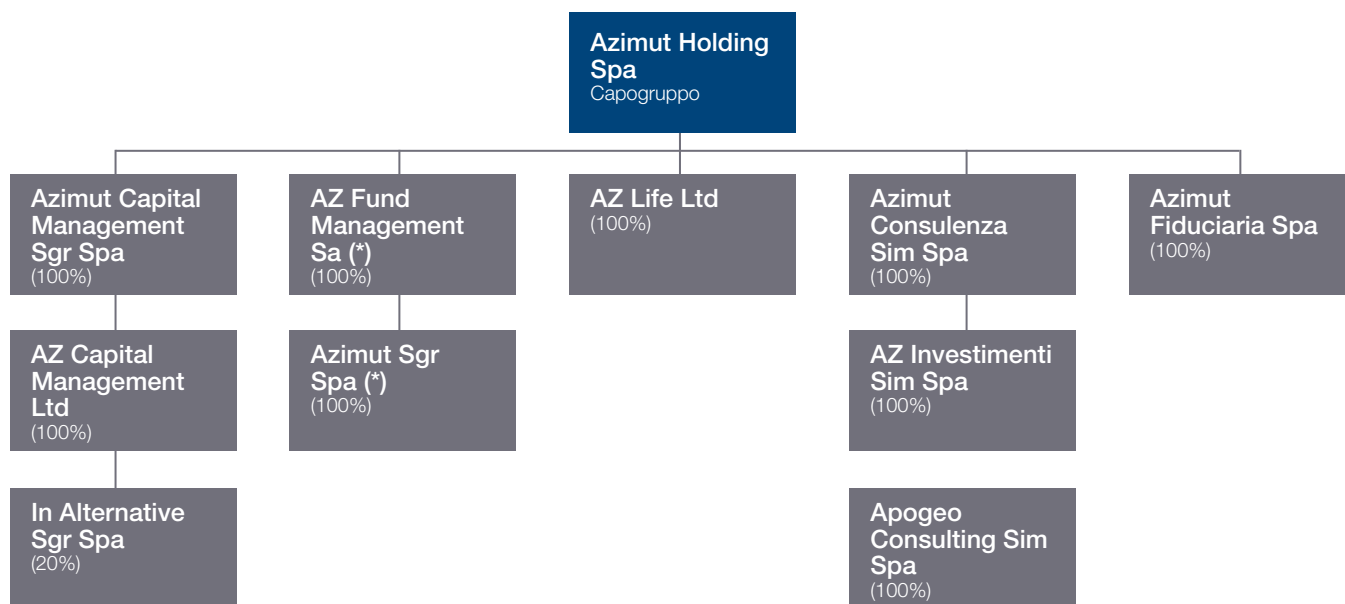
Nel corso del terzo trimestre il perimetro di consolidamento ha registrato l'ingresso della società Apogeo Consulting Sim Spa, acquisita in data 07 luglio 2010, il cui capitale è stato sottoscritto interamente da Azimut Holding Spa.

Per il consolidamento della società Apogeo Consulting Sim Spa il valore contabile della partecipazione è stato eliminato a fronte dei relativi valori di patrimonio netto alla data del 30 giugno 2010, ovvero con riferimento alla situazione economico-patrimoniale alla stessa data.

Per il consolidamento della partecipazione nella società collegata In Alternative Sgr Spa è stato utilizzato il metodo del patrimonio netto, come previsto dallo *IAS 28 Partecipazioni in imprese collegate*. Il bilancio preso a base del processo di consolidamento è il più recente approvato dalla società (31.12.2009).

Di seguito si riporta la rappresentazione grafica del Gruppo al 30 settembre 2010:

Area di consolidamento



(*) Detenuta direttamente da Azimut Holding Spa per il 51% ed indirettamente da Azimut Consulenza Sim Spa per il 25% e da AZ Investimenti Sim Spa per il 24%.

Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

In data 14 ottobre 2010 il Consiglio di Amministrazione di Azimut Holding Spa ha deliberato l'emissione (soggetta all'approvazione degli organismi di vigilanza), di un prestito obbligazionario avente scadenza 5 anni a partire dall'emissione della prima tranche, con una cedola fissa al 2,5% annuo per un valore nominale massimo di euro 200 milioni. L'emittente si impegna a riacquistare le obbligazioni in qualunque momento ad un prezzo certo e definito nella documentazione di offerta.

La pubblicazione del presente resoconto intermedio di gestione del Gruppo al 30 settembre 2010 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione del 25 ottobre 2010.



Partecipazioni in società controllate in via esclusiva e in modo congiunto

Denominazione	Sede	Tipo di Rapporto (*)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %
			Impresa partecipante	Quota %	
A. Imprese controllate in via esclusiva consolidate integralmente					
1. Azimut Sgr Spa	Milano	1	Azimut Holding Spa	75	75
			Azimut Consulenza Sim Spa	25	25
2. Azimut Consulenza Sim Spa	Milano	1	Azimut Holding Spa	100	100
			Azimut Consulenza Sim Spa	25	25
3. AZ Fund Management Sa	Lussemburgo	1	Azimut Holding Spa	75	75
			Azimut Consulenza Sim Spa	25	25
4. AZ Life Ltd	Dublino	1	Azimut Holding Spa	100	100
5. Azimut Capital Management Sgr Spa	Milano	1	Azimut Holding Spa	100	100
6. AZ Investimenti Sim Spa	Milano	1	Azimut Holding Spa	100	100
7. AZ Capital Management Ltd	Dublino	1	Azimut Holding Spa	100	100
8. Azimut Fiduciaria Spa	Milano	1	Azimut Holding Spa	100	100
9. Apogeo Consulting Sim Spa	Milano	1	Azimut Holding Spa	100	100
B. Imprese consolidate proporzionalmente	-	-	-	-	-

(*) Tipo di rapporto:

(1) maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria

Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto

Denominazione	Sede	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %
		Impresa partecipante	Quota %	
Imprese valutate con il metodo del patrimonio netto				
1. In Alternative Sgr Spa	Milano	Azimut Holding Spa	20,00	20,00

Informativa sul fair value
Trasferimenti tra portafogli

Nel corso dei primi nove mesi il Gruppo non ha proceduto ad alcuna riclassifica/trasferimento di attività finanziarie.

Gerarchia del fair value

Portafogli contabili: ripartizione per livelli del fair value

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Attività finanziarie valutate al fair value	28.949	832.515		861.464
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.439		250	11.689
4. Derivati di copertura				
Totale	40.388	832.515	250	873.153
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Passività finanziarie valutate al fair value		408.774		408.774
3. Derivati di copertura				
Totale		408.774		408.774

Variazioni annue delle attività finanziarie valutate al fair value livello 3

Con riferimento alla voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita", rappresentata dalla partecipazione, corrispondente al costo di acquisto, di Genesi Sim Spa, la cui percentuale di possesso al 30 giugno 2010 è pari al 11,79%, si segnala che tale attività finanziaria non ha avuto nessuna movimentazione nel corso dei primi nove mesi del 2010.

Informativa sui settori operativi (IFRS 8)

L'attività del Gruppo Azimut, pur essendo svolta attraverso diverse società, ciascuna specializzata nella distribuzione, nella promozione e gestione di prodotti finanziari e assicurativi (essenzialmente unit linked), è riconducibile ad unico settore operativo. Infatti, la natura dei diversi prodotti e servizi offerti, la struttura dei processi di gestione ed operativi, la tipologia della clientela nonché i metodi usati per la distribuzione dei prodotti e servizi non presentano aspetti di differenziazione tali da determinare rischi o benefici diversi ma, al contrario, presentano molti aspetti similari e di correlazione tra loro.

Inoltre, il modello di business del Gruppo è contraddistinto dalla forte integrazione tra l'attività di gestione e l'attività di distribuzione, laddove la rete di distribuzione è in grado di posizionare i clienti sui prodotti che consentono al team di gestione di sfruttare al meglio il market time e, d'altro canto, l'eccellente track record della gestione permette alla distribuzione una migliore penetrazione di mercato.

Pertanto il Gruppo opera come un'unica struttura, complessivamente dedicata alla gestione del risparmio e al collocamento di strumenti di investimento, nella quale i



contributi delle singole componenti appaiono indistinguibili e i cui risultati operativi sono ugualmente rivisti periodicamente in modo unitario dal management ai fini dell'adozione delle decisioni delle risorse da allocare e della valutazione dei risultati e delle performance aziendali.

Conseguentemente le informazioni contabili non sono state presentate in forma distinta per settori operativi, coerentemente con il sistema di reporting interno utilizzato dal management e basato sui dati di bilancio consolidato IAS. Analogamente non vengono fornite informazioni in merito a ricavi da clienti e attività non correnti distinti per area geografica, né informazioni circa il grado di dipendenza dai clienti medesimi in quanto ritenute di scarsa rilevanza informativa dal management.

Essendo stato identificato un unico settore oggetto di informativa, per quanto riguarda le informazioni in merito ai ricavi da clienti distinti per prodotto/servizio si deve far riferimento al dettaglio delle commissioni attive e dei premi netti riportato nell'ambito delle informazioni sul conto economico delle presenti note illustrative.

Utile per azione

L'utile base per azione è stato calcolato dividendo l'utile netto del periodo (interamente attribuibile alle azioni ordinarie) per la media delle azioni ordinarie in circolazione.

Al 30 settembre 2010 non sussistono operazioni che comportino un effetto diluitivo sull'utile per azione.

	30/09/2010	31/12/2009	30/09/2009
Utile netto dell'esercizio base per azione	0,501	0,906	0,667
<i>Numero medio azioni in circolazione</i>	<i>132.562.625</i>	<i>130.504.733</i>	<i>130.358.215</i>
Utile netto dell'esercizio diluito per azione	0,501	0,906	0,667
<i>Numero medio azioni in circolazione</i>	<i>132.562.625</i>	<i>130.504.733</i>	<i>130.358.215</i>

Informazioni sullo stato patrimoniale

Attivo

Attività finanziarie al fair value

La voce, che presenta un saldo di euro/migliaia 861.464 (euro/migliaia 830.038 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 745.645 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 736.445 al 30 settembre 2009), si riferisce agli investimenti, valutati al fair value, relativi alle polizze unit-linked emesse da AZ Life Ltd per le quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati.

Composizione della voce "Attività finanziarie al fair value"

Voci/Valori	30/09/10			30/06/10			31/12/09			30/09/09		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito												
di cui: Titoli di Stato												
2. Titoli di capitale e quote di OICR		832.515			809.221			731.160				730.931
3. Altre attività	28.949			20.817			14.485				5.514	
Totale	28.949	832.515		20.817	809.221		14.485	731.160			5.514	730.931

Attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 11.689 (euro/migliaia 11.745 al 30 giugno 2010 euro/migliaia 6.776 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 39.867 al 30 settembre 2009) ed è composta come segue:

Composizione della voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita"

Voci/Valori	30/09/10			30/06/10			31/12/09			30/09/09		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito												
di cui: Titoli di Stato	396			428			453			468		
2. Titoli di capitale e quote di OICR	11.043		250	11.067		250	6.073		250	39.149		250
3. Altre attività												
Totale	11.439		250	11.495		250	6.526		250	39-617		250

La voce "Titoli di capitale e quote di O.I.C.R." si riferisce alle quote dei fondi comuni d'investimento gestiti dal Gruppo Azimut sottoscritti nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del Gruppo per euro/migliaia 11.043 e per euro/migliaia 250 alla partecipazione detenuta da Azimut Holding Spa in Genesi Sim Spa. Nel corso del 2005 Azimut Holding Spa ha esercitato il diritto di vendita dell'intera quota detenuta in Genesi Sim accettando la proposta irrevocabile di acquisto da parte degli altri azionisti della Sim stessa. Azimut Holding Spa ha inoltre confermato agli azionisti



della società d'intermediazione mobiliare che procederà alla cessione in oggetto solo al ricevimento del relativo pagamento da parte dei suddetti azionisti.

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 234.607 (euro/migliaia 245.195 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 211.702 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 137.232 al 30 settembre 2009).

Crediti

Dettaglio della voce "Crediti"

Dettaglio/Valori	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
1. Crediti per servizi di gestione di patrimoni:				
1.1 gestione di O.I.C.R.	34.398	27.095	48.864	37.125
1.2 gestione individuale	277	299	409	358
1.3 gestione di fondi pensione	388	318	1.325	284
2. Crediti per altri servizi:				
2.1 consulenze	-	-	-	-
2.2 funzioni aziendali in <i>outsourcing</i>	-	60	160	-
2.3 altri	2.170	1.690	3.679	1.721
3. Altri crediti:				
3.1 pronti contro termine	-	-	-	22
di cui: su Titoli di Stato	-	-	-	-
di cui: su altri titoli di debito	-	-	-	22
di cui: su titoli di capitale e quote	-	-	-	-
3.2 depositi e conti correnti	197.128	215.504	156.584	97.721
3.3 altri	246	229	681	1
4. Titoli di debito				
Totale	234.607	245.195	211.702	137.232
Totale fair value	234.607	245.195	211.702	137.232

La voce "Crediti per servizi di gestione di patrimoni" è rappresentata principalmente dai crediti per commissioni attive sui fondi comuni d'investimento maturate nel mese di settembre 2010 ed incassate nel corso del mese successivo.

La voce "Crediti per altri servizi" comprende principalmente i crediti per commissioni per il collocamento di prodotti di banche terze e i crediti per commissioni attive da incassare per l'attività di collocamento di prodotti assicurativi di società terze.

Alla data del 30 settembre 2010 la liquidità del Gruppo è costituita principalmente dalle disponibilità liquide sui conti correnti remunerati a tassi di mercato equivalenti a quelli applicati a operazioni di deposito a termine.

Informazioni sullo stato patrimoniale
Partecipazioni

“Partecipazioni”: informazioni sui rapporti partecipativi

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 229 (euro/migliaia 229 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 256 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 256 al 30 settembre 2009) e si riferisce alla partecipazione nella collegata In Alternative Sgr Spa; il valore contabile è stato diminuito per euro/migliaia 27 al fine di adeguare il valore contabile della partecipazione tenendo conto delle perdite così come risultanti dall’ultimo bilancio approvato (31/12/2009).

Attività immateriali

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 319.511 (euro/migliaia 317.648 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 317.741 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 318.069 al 30 settembre 2009).

Composizione della voce “Attività immateriali”

	30/09/10		30/06/10		31/12/09		30/09/09	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value
1. Avviamento e differenze positive di consolidamento	283.251	-	281.324	-	281.324	-	281.324	-
2. Altre attività immateriali:								
2.1 Generate internamente	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Altre	36.260	-	36.324	-	36.417	-	36.745	-
Totale	319.511	-	317.648	-	317.741	-	318.069	-

Le attività valutate al costo comprendono:

- L’avviamento per euro/migliaia 149.757 e le differenze positive di consolidamento per euro/migliaia 133.494. Tale voce si è incrementata rispetto al 30 giugno 2010 per euro/migliaia 1.927, a seguito dell’acquisizione da parte di Azimut Holding Spa avvenuta in data 7 luglio 2010, di Apogeo Consulting Sim Spa. L’incremento della differenza positiva di consolidamento, emergente dal consolidamento integrale di Apogeo Consulting Sim Spa, è stato determinato come differenza tra il costo di acquisto della partecipazione e il patrimonio netto della controllata, alla data del 30 giugno 2010.
- Il Marchio “Azimut” per euro/migliaia 35.338.
- Le spese di ristrutturazione immobili di terzi per euro/migliaia 787.
- Il software per euro/migliaia 134.

Attività fiscali e passività fiscali
Attività fiscali

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 49.432 (euro/migliaia 47.906 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 45.400 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 47.769 al 30 settembre 2009) e risulta così suddivisa:



Composizione “Attività fiscali: correnti e anticipate”

	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
Correnti	11.696	12.530	12.995	11.629
Anticipate	37.736	35.376	32.405	36.140
Totale	49.432	47.906	45.400	47.769

La voce “Attività fiscali correnti” è rappresentata principalmente crediti per IRES ed IRAP per l’anno 2010 per euro/migliaia 11.067.

La voce “Attività fiscali anticipate” si riferisce a:

- euro/migliaia 12.756 alle imposte anticipate sul valore dei canoni di leasing deducibili negli esercizi futuri in virtù dell’operazione di “sale and lease-back” sul marchio Azimut;
- euro/migliaia 18.114 alle imposte anticipate relative a perdite fiscali;
- euro/migliaia 1.693 alle imposte anticipate relative al riallineamento tra valori civili e fiscali (IRAP) del marchio e dell’avviamento effettuato ai sensi dell’art. 1 comma 51 della Legge 244/2007 (Finanziaria 2008) ed iscritte a fronte del recupero a tassazione degli ammortamenti e degli ulteriori componenti negativi dedotti extra contabilmente (tramite indicazione nel Quadro EC del modello Unico) fino al periodo d’imposta in corso al 31 dicembre 2007;
- euro/migliaia 5.173 alle differenze temporanee sorte in conseguenza del diverso criterio temporale di deducibilità fiscale IRES di alcune componenti di costo rispetto a quanto rilevato a conto economico.

Passività fiscali

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 40.312 (euro/migliaia 39.711 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 39.420 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 37.733 al 30 settembre 2009) e risulta così composta:

Composizione della voce “Passività fiscali: correnti e differite”:

Composizione	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
Correnti	2.949	3.604	4.692	2.024
Differite	37.363	36.107	34.728	35.709
Totale	40.312	39.711	39.420	37.733

La voce “Passività Fiscali Differite” accoglie principalmente le imposte differite relative alla differenza tra il valore contabile e valore fiscale del marchio per euro/migliaia 11.422 e le imposte differite relative alla differenza temporanea fra il valore contabile e il valore fiscale dell’avviamento pari a euro/migliaia 22.808. Tali passività fiscali, iscritte in applicazione del principio contabile internazionale (IAS 12), si ritiene che non si trasformeranno ragionevolmente in un onere effettivo poiché le suddette differenze temporanee sono destinate a ridursi attraverso un esito negativo

Informazioni sullo stato patrimoniale

dell'*impairment test* che comporti la svalutazione dell'avviamento e del marchio o nel caso di cessione delle suddette attività.

Inoltre tale voce include le imposte differite IRES e IRAP degli utili indivisi delle società controllate che al 30 settembre 2010 ammontano a euro/migliaia 2.704.

Altre attività

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 64.817 (euro/migliaia 68.308 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 60.935 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 60.876 al 30 settembre 2009).

Composizione della voce "Altre attività"

	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
Crediti verso erario	15.491	15.493	13.080	12.580
Crediti verso promotori finanziari	17.903	19.611	17.693	20.015
Altri crediti	4.207	4.178	4.063	4.243
Risconti attivi	27.216	29.026	26.099	24.038
Totale	64.817	68.308	60.935	60.876

La voce "Crediti verso erario" è composta da crediti per Iva per euro/migliaia 1.605 e da crediti verso erario sulle riserve matematiche della controllata AZ Life Ltd per euro/migliaia 13.886.

I crediti verso promotori finanziari sono rappresentati principalmente da finanziamenti erogati ai promotori finanziari per euro/migliaia 7.337 che generano interessi attivi in linea con il tasso *euribor* maggiorato di uno spread oltre ad anticipi provvigionali corrisposti agli stessi promotori finanziari per euro/migliaia 9.925.

Nella voce "Risconti attivi" sono presenti le commissioni passive, non di competenza dell'esercizio in corso, riconosciute ai soggetti collocatori a fronte dei prodotti No Load. Tali prodotti sono privi di commissioni di sottoscrizione e l'equilibrio economico si manifesta in un arco temporale di 36 mesi per i fondi comuni di investimento e i prodotti assicurativi Star, Cassiopea e di 18 mesi per i fondi hedge.

Nella medesima voce "Risconti attivi" sono inoltre comprese le attività derivanti dal differimento degli oneri d'acquisizione delle polizze unit-linked emesse dalla compagnia assicurativa irlandese del Gruppo, classificate come contratti d'investimento.



Passivo

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 111.501 (euro/migliaia 111.110 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 109.793 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 114.129 al 30 settembre 2009) ed è così suddivisa:

Debiti

Dettaglio della voce "Debiti"

Dettaglio/Valori	Totale 30/09/10	Totale 30/06/10	Totale 31/12/09	Totale 30/09/09
1. Debiti verso reti di vendita:				
1.1 per attività di collocamento OICR	4.455	4.189	2.239	3.590
1.2 per attività di collocamento di gestioni individuali				
1.3 per attività di collocamento fondi pensione				
2. Debiti per attività di gestione:				
2.1 per gestioni proprie	57	51	1.039	127
2.2 per gestioni ricevute in delega				
2.3 per altro	32	35	33	38
3. Debiti per altri servizi:				
3.1 consulenze				-
3.2 funzioni aziendali in outsourcing				-
3.3 altri	277	355	316	403
4. Altri debiti				
4.1 pronti contro termine				-
di cui: su titoli di Stato				-
di cui: su altri titoli di debito				-
di cui: su titoli di capitale e quote				-
4.2 altri	106.680	106.480	106.166	109.971
Totale	111.501	111.110	109.793	114.129
Totale fair value	111.501	111.110	109.793	114.129

La voce "Debiti verso reti di vendita" comprende principalmente le provvigioni maturate e da liquidare relativamente all'attività di collocamento di quote di fondi.

La voce "Altri debiti: altri" si riferisce a:

- a) un debito finanziario, pari a euro/migliaia 15.600, riveniente dal contratto di lease-

Informazioni sullo stato patrimoniale

back stipulato nel corso del 2006 tra Banca Italease Spa e Azimut Holding Spa avente per oggetto la cessione del marchio Azimut al prezzo di euro/migliaia 55.000 oltre Iva.

Nella voce sono inoltre compresi i ratei degli interessi passivi maturati al 30 settembre 2010 sul debito verso il locatore, per euro/migliaia 610 che verranno pagati alla scadenza prestabilita (31 ottobre 2010).

Il contratto di lease-back, che non è sottoposto ad alcuna condizione sospensiva o risolutiva né prevede *covenants* ha una durata di 9 anni.

- b) un finanziamento di euro/migliaia 90.000 (di cui euro/migliaia 20.000 relativi alla Linea A e euro/migliaia 70.000 relativi alla Linea B) concesso dalla Banca Popolare di Novara in data 22 aprile 2008 suddiviso in due linee, A e B, ciascuna di un importo originario di 100 milioni di euro, rimborsabili in più tranches ed aventi rispettivamente scadenza finale il 30 giugno 2013 e il 30 giugno 2018, ad un tasso pari all'Euribor maggiorato di 115 punti base per la Linea A e di 125 punti base per la Linea B. Il finanziamento non è subordinato al rispetto di *covenants*, né è soggetto a condizioni risolutive espresse. Nella voce sono inoltre compresi i ratei degli interessi passivi maturati al 30 settembre 2010 su tale debito, per euro/migliaia 469, che sono stati pagati alla scadenza prestabilita (1 ottobre 2010).

Titoli in circolazione

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 68.206 e corrisponde al prestito obbligazionario subordinato non convertibile di n. 88.457 obbligazioni da 1.000 Euro, della durata settennale con possibilità di rimborso anticipato (parziale ed integrale) e con un rendimento pari al tasso fisso nominale annuo del 4% al lordo delle ritenute d'imposta. Al prestito obbligazionario si è accompagnata l'assegnazione a titolo gratuito di warrant, a favore di coloro che abbiano sottoscritto obbligazioni subordinate per un ammontare non inferiore ad euro 10.000 (pari a 10 obbligazioni subordinate), in ragione di 100 warrant per ogni 5 obbligazioni sottoscritte. I warrant, non trasferibili, potranno essere esercitati in qualsiasi momento durante il periodo di esercizio compreso tra il 1 luglio 2009 fino al 30 giugno 2016 incluso, consentendo al titolare di acquistare azioni Azimut Holding già detenute dall'emittente (azioni proprie) al prezzo di euro 12 per azione (strike price o prezzo di esercizio), in ragione di un'azione dell'emittente per ogni warrant presentato. I warrant non esercitati entro la suddetta data del 30 giugno 2016 decadranno da ogni diritto divenendo privi di validità ad ogni effetto.

In conformità a quanto disposto dallo IAS 32 il valore della componente di debito di tale strumento finanziario composto è pari a euro/migliaia 83.614, mentre la componente patrimoniale è pari a euro/migliaia 3.515.

In data 1° luglio 2010, Azimut Holding Spa ha proceduto al rimborso parziale anticipato del prestito obbligazionario subordinato 2009 - 2016 ("Azimut 2009 - 2016 subordinato 4%") per un controvalore totale di euro/migliaia 17.691 milioni, pari al 20% del valore nominale del prestito. La differenza tra il suddetto importo e il suo valore contabile, determinato con il metodo del costo ammortizzato, alla data di rimborso (euro/migliaia 16.844) è stata rilevata a conto economico nella voce "Utili/perdite da cessione o riacquisto: *d) passività finanziarie*" per euro/migliaia 848.



La voce in oggetto comprende inoltre i ratei degli interessi passivi maturati al 30 settembre 2010, per euro/migliaia 708, che verranno pagati alla scadenza prestabilita (1° luglio 2011).

La voce “Passività fiscali” è dettagliatamente illustrata nella voce dell’attivo “Attività e passività fiscali” della presente nota illustrativa.

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 71.285 (euro/migliaia 61.837 al 30 giugno 2010, euro/migliaia 55.475 al 31 dicembre 2009 e euro/migliaia 48.232 al 30 settembre 2009) ed è così composta:

Dettaglio/Valori	30/09/10	30/06/10	31/12/09	30/09/09
Debito verso fornitori	1.491	3.030	2.232	1.218
Debiti verso Erario e Amm. Finanziaria	1.820	1.929	2.498	1.765
Debiti verso enti previdenziali	2.297	2.697	2.728	1.896
Debiti verso personale	1.765	1.525	2.538	2.006
Altri debiti	62.830	51.545	44.415	40.367
Risconti passivi	1.082	1.111	1.064	980
Totale	71.285	61.837	55.475	48.232

La voce “Altri debiti” comprende principalmente i debiti verso i promotori finanziari (euro/migliaia 52.683), in capo ad Azimut Consulenza Sim Spa, AZ Investimenti Sim Spa ed Apogeo Consulting Sim Spa per le provvigioni del mese di settembre 2010 pagate nel successivo mese di ottobre, oltre ad altre competenze che saranno pagate nel corso dell’ultimo trimestre 2010 ed altri impegni contrattuali per commissioni, tra cui quelle di fidelizzazione, da corrispondere ai promotori finanziari nel medio-lungo termine.

La voce “Risconti passivi” si riferisce alle passività rivenienti dal differimento delle commissioni attive di acquisizione sui premi delle polizze unit-linked emesse dalla compagnia assicurativa irlandese AZ Life Ltd, classificate come contratti d’investimento.

Composizione della voce “Capitale”

Tipologie	Importo
1. Capitale	32.324
1.1 Azioni ordinarie	32.324
1.2 Altre azioni	-

Alla data del 30 settembre 2010 il Capitale Sociale, interamente sottoscritto e ver-

Passività fiscali

Altre passività

Patrimonio

Informazioni sullo stato patrimoniale

sato, risulta suddiviso in numero 143.254.497 azioni ordinarie per un controvalore complessivo di euro/migliaia 32.324.

Composizione della voce "Azioni Proprie"

Tipologie	Importo
1. Azioni Proprie	78.465
1.1 Azioni ordinarie	78.465
1.2 Altre azioni	-

In data 27 maggio 2010, Azimut Holding Spa ha proceduto all'assegnazione gratuita, a titolo di dividendo, di n.1 azione ordinaria Azimut Holding Spa in ragione di ogni 60 azioni ordinarie possedute per un totale di n. 2.182.252 per un controvalore complessivo di euro/migliaia 15.894

In data 19 luglio 2010, come convenuto tra le parti in data 8 luglio 2010 ad integrazione e modifica degli accordi precedenti, Azimut Holding Spa ha regolato ai beneficiari il valore positivo del *payable amount* degli equity swap relativi al Progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per il triennio 2007/2009 scaduti in data 30 giugno 2010, per un importo complessivo pari a 27,8 milioni di euro, con il pagamento di 18,4 milioni di euro e la consegna di n. 1.372.218 azioni di Azimut Holding Spa.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010 sono state effettuate operazioni sulle Azioni Proprie che hanno comportato un incremento complessivo del portafoglio per n. 391.307.

Al 30 settembre 2010 il portafoglio di azioni proprie di Azimut Holding Spa è quindi costituito da n. 9.147.046 titoli, pari al 6,38% del capitale sociale.

Composizione della voce "Strumenti di capitale"

La voce al 30 settembre 2010 presenta un saldo di euro/migliaia 3.515 e si riferisce alla componente di capitale del prestito obbligazionario corrispondente al *fair value* dei warrant emessi.

Composizione della voce "Sovraprezzi di emissione"

La voce al 30 settembre 2010 presenta un saldo di euro/migliaia 173.987.



Composizione e variazione della voce riserve

	Altre informazioni			
	Legale	Riserva per operazioni sul capitale	Altre riserve	Totale
A. Esistenze iniziali	6.445	10.792	90.900	108.137
B. Aumenti	20		94.541	94.561
B.1 Attribuzioni di utili	20		94.541	94.561
B.2 Altre variazioni				
C. Diminuzioni			(28.200)	(28.200)
C.1 Utilizzi				
copertura perdite				
distribuzione				
trasferimento a capitale				
C.2 Altre variazioni			(28.200)	(28.200)
D. Rimanenze finali	6.465	10.792	157.241	174.498

Informazioni sul Conto Economico

Commissioni attive e passive

La suddivisione per tipologia è la seguente:

Servizi	Totale 3° trim 10			Totale 3° trim 09		
	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette
A. Gestione di patrimoni						
1. Gestioni proprie						
1.1 Fondi comuni						
Commissioni di gestione	65.667	(48)	65.619	60.630	(56)	60.512
Commissioni di incentivo	9.468		9.468	26.816		26.816
Commissioni di sottoscrizione/ rimborso	1.457		1.457	1.338		1.338
Commissioni di switch	266		266	723		723
Altre commissioni	24	(35)	59	31		31
Totale commissioni da fondi comuni	76.882	(83)	76.869	89.538	(56)	89.420
1.2 Gestioni individuali						
Commissioni di gestione	671		671	455		455
Commissioni di incentivo	5		5	92		92
Commissioni di sottoscrizione/ rimborso	-		-	-		-
Altre commissioni	19		19	40		40
Totale commissioni da gestioni individuali	695	-	695	587	-	587
1.3 Fondi pensione aperti						
Commissioni di gestione	492		492	341		341
Commissioni di incentivo	-		-	-		-
Commissioni di sottoscrizione/ rimborso	-		-	-		-
Altre commissioni	68		68	5		5
Totale commissioni da fondi pensione aperti	560	-	560	346	-	346
2. Gestioni ricevute in delega						
Commissioni di gestione	66	-	66	224	-	224
Commissioni di incentivo	-	-	-	-	-	-
Altre commissioni	-	-	-	-	-	-
Totale commissioni da gestioni ricevute in delega	66	-	66	224	-	224
Totale commissioni per gestione (A)	78.203	(83)	78.190	90.695	(56)	90.577



Servizi	Totale 3° trim 10			Totale 3° trim 09		
	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette
B. Altri servizi						
Consulenza	-	-	-	-	-	-
Altri servizi	-	-	-	-	-	-
Collocamento e distribuzione	2.047		2.047	2.273		
Raccolta ordini	141	-	141	140	-	140
Totale comm. per altri servizi (B)	2.188	-	2.188	2.413	-	140
Commissioni passive per collocamento e raccolta ordini		(45.928)			(39.174)	
Commissioni complessive (A+B)	80.391	(46.011)	34.380	93.108	(39.230)	53.878

Serizi	01/01/10-30/09/10			01/01/09-30/09/09		
	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette
A. Gestione di patrimoni						
1. Gestioni proprie						
1.1 Fondi comuni						
Commissioni di gestione	197.612	(151)	197.461	160.649	(174)	160.531
Commissioni di incentivo	32.296		32.296	68.785		68.785
Commissioni di sottoscrizione/ rimborso	5.761		5.761	5.469		5.469
Commissioni di switch	1.667		1.667	1.521		1.521
Altre commissioni	82	(53)	135	100		100
Totale commissioni da fondi comuni	237.418	(204)	237.320	236.524	(174)	236.406
1.2 Gestioni individuali						
Commissioni di gestione	1.695		1.695	1.920		1.920
Commissioni di incentivo	86		86	330		330
Commissioni di sottoscrizione/ rimborso	-		-	-		-
Altre commissioni	70		70	222		222
Totale commissioni da gestioni individuali	1.851	-	1.851	2.472	-	2.472

Informazioni sul Conto Economico

	01/01/10-30/09/10			01/01/09-30/09/09		
	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette	Commissioni Attive	Commissioni Passive	Nette
1.3 Fondi pensione aperti						
Commissioni di gestione	1.383		1.383	918		918
Commissioni di incentivo	-		-	-		-
Commissioni di sottoscrizione/ rimborso	-		-	-		-
Altre commissioni	458		458	14		14
Totale commissioni da fondi pensione aperti	1.841	-	1.841	932	-	932
2. Gestioni ricevute in delega						
Commissioni di gestione	419	-	419	557	-	557
Commissioni di incentivo	-	-	-	-	-	-
Altre commissioni	-	-	-	-	-	-
Totale commissioni da gestioni ricevute in delega	419	-	419	557	-	557
Totale commissioni per gestione (A)	241.529	(204)	241.431	240.485	(174)	240.367
B. Altri servizi						
Consulenza	-	-	-	-	-	-
Altri servizi	-	-	-	-	-	-
Collocamento e distribuzione	6.372		6.372	5.339		
Raccolta ordini	688	-	688	459	-	459
Totale comm. per altri servizi (B)	7.060	-	7.060	5.798	-	459
Commissioni passive per collocamento e raccolta ordini		(134.955)			(117.650)	
Commissioni complessive (A+B)	248.589	(135.159)	113.430	246.283	(117.824)	128.459

Interessi
Composizione della voce "Interessi attivi e proventi assimilati"

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 1.672 (euro/migliaia 1.250 al 30 settembre 2009) e si riferisce quasi esclusivamente alle competenze maturate sui conti correnti bancari e agli interessi maturati sui finanziamenti erogati ai promotori finanziari.

Composizione della voce "Interessi passivi e oneri assimilati"

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 4.836 (euro/migliaia 5.888 al 30 settembre 2009) e si riferisce principalmente agli oneri finanziari derivanti dai finanziamenti accesi dalla capogruppo e al prestito obbligazionario subordinato.



Composizione della voce “Spese per il personale”

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 19.977 (euro/migliaia 16.489 al 30 settembre 2009) ed è composta come segue:

Spese amministrative

Voci	Totale 3° Trimestre 2010	Totale 3° Trimestre 2009	Totale 01/01/10 30/09/10	Totale 01/01/09 30/09/09
1. Personale dipendente	2.887	2.731	10.198	9.674
a) salari e stipendi e oneri assimilabili	2.101	1.977	7.311	6.985
b) oneri sociali	653	588	2.431	2.161
c) indennità di fine rapporto	0	-	0	-
d) spese previdenziali	0	-	0	-
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	85	141	342	431
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	0	-	0	-
a) contribuzione definita	0	-	0	-
a) benefici definiti	0	-	0	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	14	10	33	33
a) contribuzione definita	14	10	33	33
a) benefici definiti	0	-	0	-
h) altre spese	34	15	81	64
2. Altro personale in attività	132	242	509	792
3. Amministratori e Sindaci	3.091	1.985	9.270	6.023
4. Personale collocato a riposo	0	-	0	-
5. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende	0	-	0	-
6. Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la società	0	-	0	-
Totale	6.110	4.958	19.977	16.489

La voce “Amministratori e sindaci”, al 30 settembre 2010, comprende anche i premi per la stipula di polizze per responsabilità civile del Consiglio d’Amministrazione, in precedenza classificati all’interno delle “altre spese amministrative - premi di assicurazione”; al fine di preservare l’omogeneità dei dati si è proceduto ad analogo riclassifica dei saldi al 30 settembre 2009 (euro/migliaia 26).

Informazioni sul Conto Economico

Numero medio dipendenti ripartiti per categoria

	30/09/10	30/09/09
Dirigenti	24,33	25,00
Quadri direttivi	37,33	41,44
Restante personale	53,67	53,78

Composizione della voce "Altre spese amministrative"

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 26.662 (euro/migliaia 24.905 al 30 settembre 2009) ed è composta come segue:

	3° Trimestre 2010	3° Trimestre 2009	Totale 01/01/10 30/09/10	Totale 01/01/09 30/09/09
Prestazioni professionali	705	382	1.899	1.164
Pubblicità, promozioni e spese commerciali	225	202	1.055	1.657
Spese di comunicazione e trasmissione dati	410	323	1.314	1.053
Contributi Enasarco/Firr	573	410	3.605	3.181
Fitti e canoni	845	793	2.503	2.591
Premi di assicurazione	173	165	444	427
Oneri Tributari	42	23	73	100
Locazioni e noleggi	289	393	899	1.069
Attività di Outsourcing e prestazioni diverse EDP	3.478	3.164	9.881	9.489
Spese di manutenzione	58	20	145	129
Altre spese amministrative	1.529	1.295	4.844	4.045
Totale	8.327	7.170	26.662	24.905

La voce "Attività di Outsourcing e prestazioni diverse EDP" comprende principalmente le spese relative ai servizi dati in outsourcing per servizi informatici per euro/migliaia 2.887 e per servizi operativi per euro/migliaia 6.740.

Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente

Le imposte correnti sul reddito dell'esercizio si riferiscono all'accantonamento IRES e IRAP delle società del Gruppo. In particolare l'accantonamento per l'IRES è pari alle imposte rivenienti dagli imponibili positivi ceduti alla capogruppo dalle società controllate aderenti al "consolidato fiscale nazionale" ai sensi dell'art. 117 del DPR 917/86.

Per le società estere del Gruppo il calcolo delle imposte è stato effettuato secondo la normativa vigente nei singoli paesi di residenza.



La voce “Variazione delle imposte anticipate” recepisce principalmente il rilascio delle imposte anticipate sul controvalore del canone di leasing deducibile nell’esercizio.

La voce “Variazione delle imposte differite” accoglie l’accantonamento delle imposte differite, in applicazione del principio contabile internazionale (*IAS 12*), relativo alle differenze temporanee fra il valore contabile e il valore fiscale dell’avviamento.

Si ritiene che tali imposte non si trasformeranno ragionevolmente in un onere effettivo, poiché la suddetta differenza temporanea è destinata a ridursi attraverso un esito negativo dell’*impairment test* che comporti la svalutazione dell’avviamento e del marchio o a seguito di cessione.

La stessa voce comprende inoltre le imposte differite sugli utili di periodo delle società controllate incluse nel perimetro di consolidamento.

Altre informazioni

Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

Le società del Gruppo Azimut detengono nel loro portafoglio di proprietà strumenti finanziari soggetti a rischi di natura finanziaria che risultano esclusivamente composti da fondi comuni d'investimento gestiti da società del Gruppo Azimut e Titoli di Stato, nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del Gruppo stesso. Alla data di riferimento il dettaglio è il seguente:

Denominazione	Emittente	Società	Saldo 30/09/10 (euro/000)	Tipologia
Azimut Garanzia	Azimut SGR	Azimut SGR	1.029	Fondo comune aperto
Reserve Short Term	AZ Fund Mangement Sa	Azimut SGR	5.012	Fondo comune aperto
Institutional Target	AZ Fund Mangement Sa	AZ Fund Mangement Sa	5.002	Fondo comune aperto
Irish Government Stock 4,5% 2020	Governo irlandese	AZ Life Ltd	396	Titolo di Stato
Totale			11.439⁽¹⁾	

(1): all'interno degli schemi di bilancio consolidato al 30 settembre 2010, tale controvalore è compreso nella voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita".

I rischi finanziari legati all'attività di impiego della liquidità risultano quindi limitati a fronte delle politiche d'investimento rivolte generalmente a Titoli di Stato e fondi comuni di natura monetaria, nonché di natura flessibile che si caratterizzano per la bassa volatilità del mark to market e per la contenuta esposizione ai rischi di liquidità, di cambio e di credito.

Per maggiori informazioni si rimanda al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 al paragrafo "Principali rischi ed incertezze cui Azimut Holding e il Gruppo sono esposti" della Relazione sulla gestione.

Informazioni sul patrimonio

Informazioni di natura qualitativa

Con riferimento alle singole voci del patrimonio netto consolidato si rimanda a quanto descritto nel passivo della presente nota illustrativa.



Informazioni di natura quantitativa

Patrimonio del Gruppo: composizione

Voci/Valori	Importo 30/09/2010	Importo 30/06/2010	Importo 31/12/2009
1. Capitale	32.324	32.324	32.324
2. Sovrapprezzi di emissione	173.987	173.987	173.987
3. Riserve	202.698	202.698	108.137
di utili			
a) legale	6.465	6.465	6.445
b) statutaria			
c) azioni proprie			
d) altre	163.706	185.441	90.900
altre	10.792	10.792	10.792
4. (Azioni proprie)	(78.465)	(85.083)	(100.976)
5. Riserve da valutazione	(18)	40	82
Attività finanziarie disponibili per la vendita	(18)	40	82
Attività materiali			
Attività immateriali			
Copertura di investimenti esteri			
Copertura dei flussi finanziari			
Differenze di cambio			
Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione			
Leggi speciali di rivalutazione			
Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti			
Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate al patrimonio netto			
6. Strumenti di capitale	3.515	3.515	3.515
7. Utile (perdita) d'esercizio	66.388	46.143	118.237
Totale	372.229	373.624	335.306

Prospetto analitico della redditività complessiva

Voci	Importo lordo	Imposta sul reddito	Importo Netto
10. Utile (Perdita) d'esercizio			66.388
Altre componenti reddituali al lordo delle imposte			
20. Attività finanziarie disponibili per la vendita:	-	-	-
a) variazioni di fair value	(118)	8	(100)
b) rigiro a conto economico	-	-	-
rettifiche da deterioramento	-	-	-
utili/perdite da realizzo	-	-	-
c) altre variazioni	-	-	-
30. Attività materiali	-	-	-
40. Attività immateriali	-	-	-
50. Copertura di investimenti esteri:	-	-	-
a) variazioni di fair value	-	-	-
b) rigiro a conto economico	-	-	-
c) altre variazioni	-	-	-
60. Copertura dei flussi finanziari:	-	-	-
a) variazioni di fair value	-	-	-
b) rigiro a conto economico	-	-	-
c) altre variazioni	-	-	-
70. Differenze di cambio:	-	-	-
a) variazioni di valore	-	-	-
b) rigiro a conto economico	-	-	-
c) altre variazioni	-	-	-
80. Attività non correnti in via di dismissione:	-	-	-
a) variazioni di fair value	-	-	-
b) rigiro a conto economico	-	-	-
c) altre variazioni	-	-	-
90. Utili (Perdite) attuariali su piani a benefici definiti	-	-	-



Voci	Importo lordo	Imposta sul reddito	Importo Netto
100. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	-	-
a) variazioni di fair value	-	-	-
b) rigiro a conto economico	-	-	-
rettifiche da deterioramento	-	-	-
utili/perdite da realizzo	-	-	-
c) altre variazioni	-	-	-
110. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	-	-	-
120. Redditività complessiva (Voce 10+110)	-	-	66.288
130. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi			
140. Redditività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo			66.288

Dividendi pagati

Il dividendo unitario distribuito ai possessori di azioni ordinarie nel 2010 è stato pari a 0,10 euro per azione a titolo di dividendo ordinario e ulteriori 0,10 euro a titolo di dividendo aggiuntivo. Il pagamento è avvenuto con le seguenti modalità: il dividendo ordinario di 0,10 euro è stato pagato per il 50% in contanti e per il rimanente 50% in azioni proprie detenute in portafoglio dalla società; il dividendo aggiuntivo è stato pagato in azioni proprie detenute in portafoglio dalla società.

Pertanto, ogni azionista ha ricevuto (al lordo delle ritenute di legge) 0,05 euro in contanti, oltre all'assegnazione gratuita di azioni Azimut Holding Spa in ragione di n. 1 azione ordinaria ogni 60 azioni ordinarie possedute (per un totale di n. 2.182.252 azioni). Le predette azioni gratuite (tutte detenute come azioni proprie in portafoglio della società) sono state assegnate previo stacco cedola in data 24 maggio 2010. Sulla base del prezzo ufficiale dell'azione registrato in data 10 marzo 2010, il dividendo complessivo corrisponde a circa 0,20 euro per azione ordinaria.

Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Nel corso dei primi nove mesi del 2010 gli eventi e le operazioni significative non ricorrenti si riferiscono a:

- rimborso parziale anticipato, pari al 20% del valore nominale del prestito obbligazionario subordinato 2009 - 2016 ("Azimut 2009 - 2016 subordinato 4%") che ha comportato una diminuzione della voce del passivo "Titoli in Circolazione" per euro/migliaia 16.844;
- acquisizione del 100% del capitale di Apogeo Consulting Sim dal Gruppo Cattolica Assicurazioni per un controvalore di euro/migliaia 3.185 pagati in contanti;
- regolazione ai beneficiari del valore positivo del *payable amount* degli equity swap rela-

Altri dettagli informativi

Altre informazioni

tivi al Progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per il triennio 2007/2009 scaduti in data 30 giugno 2010, per un importo complessivo pari a 27,8 milioni di euro, mediante pagamento di 18,4 milioni di euro e la consegna di n. 1.372.218 azioni di Azimut Holding Spa. Tale operazione ha comportato una diminuzione della voce di patrimonio "Altre riserve". Le motivazioni sottostanti all'integrazione e modifica degli accordi derivano dall'intenzione raccolta da taluni dei destinatari del *payable amount* della loro volontà di vendere parte della azioni. Alla luce di tali intendimenti, al fine di evitare una vendita sul mercato con possibili alterazioni e turbative del normale corso dell'azione si è optato per l'integrazione degli accordi originari prevedendo il regolamento anche in contanti. Con riferimento al progetto di supporto allo sviluppo di AZ Investimenti Sim Spa per i trienni 2008/2010 e 2009/2011 deliberati rispettivamente dall'Assemblea dei Soci del 23 aprile 2008 e da quella del 29 aprile 2009 si evidenzia che non sono stati effettuati contratti di Equity Swap.

Non vi sono state operazioni atipiche e/o inusuali.

Milano, 25 ottobre 2010

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente e Amministratore Delegato
(Ing. Pietro Giuliani)



Dichiarazione ai sensi dell'art. 154-bis, comma secondo, del D.Lgs. 58/98

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, Dott. Marco Malcontenti,

dichiara

ai sensi del comma 2, articolo 154 bis del “Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria”, che l’informativa contabile contenuta nel presente documento “Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010”, corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

*Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*
(Dott. Marco Malcontenti)

A cura di:
Azimut Holding Spa
Investor Relations
Via Cusani 4
20121 Milano
Investor.relations@azimut.it

Progetto grafico e impaginazione
Giorgio Rocco Associati
Milano

