

# Relazione

# Trimestrale

al 31 marzo 2005



Prospetti contabili consolidati al 31 marzo 2005.....	3
Commento ai prospetti contabili consolidati al 31 marzo 2005.....	6
Rendiconto finanziario consolidato.....	23
Prospetti di raccordo.....	24





# Prospetti contabili consolidati al 31 marzo 2005

## Stato patrimoniale

### A t t i v o

	31.03.2005 Euro/1000	31.12.2004 Euro/1000	31.03.2004 Euro/1000
<b>10. Cassa e disponibilità</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
<b>20. Crediti verso enti creditizi</b>	<b>40.521</b>	<b>8.714</b>	<b>16.121</b>
(a) a vista	40.206	8.271	15.951
(b) altri crediti	315	443	170
<b>30. Crediti verso enti finanziari</b>	<b>36</b>	<b>54</b>	<b>47</b>
(b) altri crediti	36	54	47
<b>35. Crediti verso fondi gestiti</b>	<b>16.129</b>	<b>16.599</b>	<b>13.990</b>
<b>40. Crediti verso la clientela</b>	<b>1.256</b>	<b>1.159</b>	<b>1.098</b>
<b>50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso</b>	<b>494</b>	<b>494</b>	<b>2.859</b>
(a) di emittenti pubblici	0	0	2.377
(b) di enti creditizi	494	494	482
<b>60. Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile</b>	<b>20.326</b>	<b>34.749</b>	<b>16.901</b>
<b>70. Partecipazioni</b>	<b>250</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
(b) altre	250	250	250
<b>80. Partecipazioni in imprese del gruppo</b>	<b>6.220</b>	<b>5.533</b>	<b>4.000</b>
(a) valutate al patrimonio netto	5.220	4.533	0
(b) altre	1.000	1.000	4.000
<b>90. Differenze positive di consolidamento</b>	<b>108.311</b>	<b>112.496</b>	<b>125.052</b>
<b>110. Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>155.928</b>	<b>162.423</b>	<b>174.526</b>
di cui:			
- costi di impianto	3.665	4.885	18
- avviamento	127.723	132.130	145.350
<b>120. Immobilizzazioni materiali</b>	<b>1.461</b>	<b>1.497</b>	<b>1.660</b>
<b>150. Altre attività</b>	<b>25.262</b>	<b>26.449</b>	<b>35.221</b>
<b>160. Ratei e risconti attivi</b>	<b>17.552</b>	<b>15.540</b>	<b>14.817</b>
(a) ratei attivi	0	0	17
(b) risconti attivi	17.552	15.540	14.800
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>393.756</b>	<b>385.969</b>	<b>406.558</b>

# Stato patrimoniale

## P a s s i v o

	31.03.2005 Euro/1000	31.12.2004 Euro/1000	31.03.2004 Euro/1000
<b>10. Debiti verso enti creditizi:</b>	<b>111.735</b>	<b>116.035</b>	<b>224.799</b>
(a) a vista	0	0	0
(b) a termine o con preavviso	111.735	116.035	224.799
<b>20. Debiti verso enti finanziari:</b>	<b>482</b>	<b>717</b>	<b>98.699</b>
(b) a termine o con preavviso	482	717	98.699
<b>30. Debiti verso la clientela</b>	<b>418</b>	<b>69</b>	<b>47</b>
(b) a termine o con preavviso	418	69	47
<b>40. Debiti rappresentati da titoli:</b>	<b>95.900</b>	<b>95.900</b>	<b>24.518</b>
(a) obbligazioni	95.900	95.900	24.518
<b>50. Altre passività</b>	<b>23.276</b>	<b>23.533</b>	<b>21.999</b>
<b>60. Ratei e risconti passivi</b>	<b>2.262</b>	<b>1.803</b>	<b>2.445</b>
(a) ratei passivi	2.262	1.803	2.445
<b>70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>3.682</b>	<b>3.522</b>	<b>3.335</b>
<b>80. Fondo per rischi ed oneri</b>	<b>17.359</b>	<b>11.844</b>	<b>29.114</b>
(b) fondi imposte e tasse	8.419	2.725	19.104
(d) altri fondi	8.940	9.119	10.011
<b>150. Capitale</b>	<b>31.744</b>	<b>31.744</b>	<b>22.000</b>
<b>160. Sovrapprezzi di emissione</b>	<b>163.866</b>	<b>163.866</b>	<b>28.500</b>
<b>170. Riserve:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
(a) riserva legale	719	719	719
(d) altre riserve	(719)	(719)	(719)
<b>190. Utili (perdite) portati a nuovo</b>	<b>(63.064)</b>	<b>(45.908)</b>	<b>(45.908)</b>
<b>200. Utile (perdita) del periodo</b>	<b>6.096</b>	<b>(17.156)</b>	<b>(2.990)</b>
<b>Totale del passivo</b>	<b>393.756</b>	<b>385.969</b>	<b>406.558</b>

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

# Conto economico

## C o s t i

	01.01.05 / 31.03.05 Euro/1000	01.01.04 / 31.03.04 Euro/1000	2004 Euro/1000
<b>10. Interessi passivi e oneri assimilati</b>	<b>1.598</b>	<b>5.395</b>	<b>14.160</b>
<b>20. Commissioni passive</b>	<b>26.433</b>	<b>21.915</b>	<b>90.530</b>
<b>40. Spese amministrative</b>	<b>9.678</b>	<b>8.490</b>	<b>32.415</b>
<i>(a) spese per il personale di cui:</i>	<i>3.695</i>	<i>3.235</i>	<i>12.159</i>
- salari e stipendi	2.649	2.278	8.628
- oneri sociali	839	757	2.835
- trattamento di fine rapporto	207	200	696
<i>(b) altre spese amministrative</i>	<i>5.983</i>	<i>5.255</i>	<i>20.256</i>
<b>50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali</b>	<b>10.894</b>	<b>9.782</b>	<b>44.456</b>
<b>60. Altri oneri di gestione</b>	<b>10</b>	<b>55</b>	<b>171</b>
<b>70. Accantonamento per rischi e oneri</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>801</b>
<b>110. Perdite delle partecipazioni valutate a patrimonio netto</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>467</b>
<b>120. Oneri straordinari</b>	<b>250</b>	<b>58</b>	<b>347</b>
<b>140. Imposte sul reddito dell'esercizio</b>	<b>5.893</b>	<b>1.218</b>	<b>2.488</b>
<b>160. Utile del periodo</b>	<b>6.096</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale costi</b>	<b>60.915</b>	<b>46.976</b>	<b>185.835</b>

## R i c a v i

	01.01.05 / 31.03.05 Euro/1000	01.01.04 / 31.03.04 Euro/1000	2004 Euro/1000
<b>10. Interessi attivi e proventi assimilati</b>	<b>91</b>	<b>126</b>	<b>426</b>
<b>30. Commissioni attive</b>	<b>59.795</b>	<b>43.411</b>	<b>163.729</b>
<b>40. Profitti da operazioni finanziarie</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>592</b>
<b>70. Altri proventi di gestione</b>	<b>26</b>	<b>264</b>	<b>1.071</b>
<b>80. Utili delle partecipazioni valutate a patrimonio netto</b>	<b>687</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>90. Proventi straordinari</b>	<b>228</b>	<b>97</b>	<b>2.861</b>
<b>130. Perdita del periodo</b>	<b>0</b>	<b>2.990</b>	<b>17.156</b>
<b>Totale ricavi</b>	<b>60.915</b>	<b>46.976</b>	<b>185.835</b>

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



# Commento ai prospetti contabili consolidati al 31 marzo 2005

I presenti prospetti contabili consolidati al 31 marzo 2005 sono redatti ai sensi della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

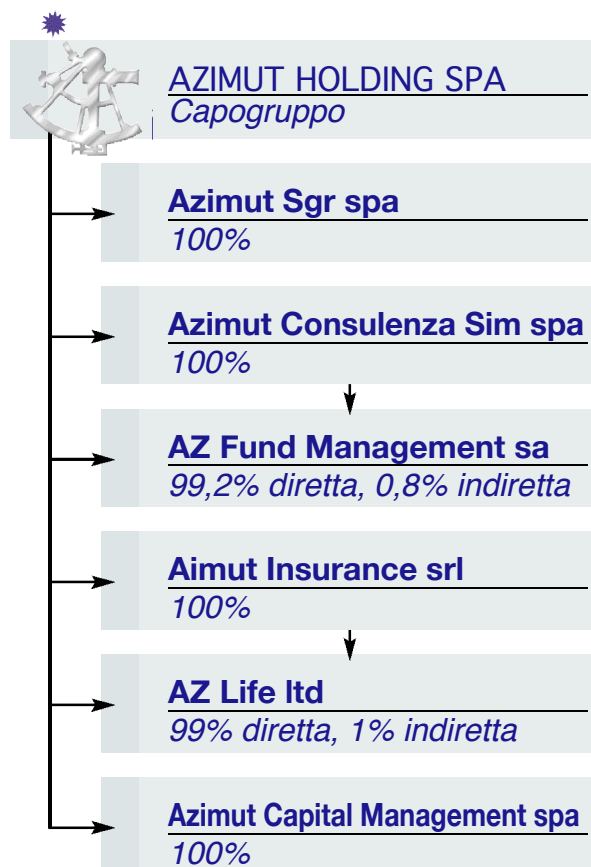
I principi di consolidamento e i criteri utilizzati per l'individuazione delle società controllate incluse nel consolidamento non differiscono da quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004. I criteri di valutazione adottati per la redazione della situazione trimestrale al 31 marzo 2005 sono conformi al dettato del D. Lgs. 87/92, integrato delle istruzioni della Banca d'Italia, nonché alle disposizioni civilistiche integrate dai principi contabili statuiti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

Essi non differiscono da quelli adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, al quale si rimanda, e rispecchiano quelli adottati nella redazione del bilancio d'esercizio della capogruppo e, ove mancanti, dalle società controllate.

Gli importi sono espressi in migliaia di euro.

L'area di consolidamento del Gruppo Azimut non ha subito modifiche rispetto al 31 dicembre 2004.

La rappresentazione grafica del Gruppo Azimut al 31 marzo 2005 è la seguente:



Elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento con il metodo integrale:

Società	Capitale sociale (euro/000)	Quota di possesso %	Sede	Attività esercitata
Azimut Sgr spa	5.200	100	Milano	Gestione fondi comuni d'inv.to
Azimut Consulenza Sim spa	6.300	100	Milano	Collocamento-ricezione e trasmissione ordini
AZ Fund Management sa	125	100	Lussemburgo	Gestione fondi comuni d'inv.to
Azimut Insurance srl	47	100	Milano	Agente assicurativo plurimandatario

Elenco delle imprese controllate valutate con il metodo del patrimonio netto:

Società	Capitale sociale (euro/000)	Quota di possesso %	Sede	Attività esercitata
AZ Life Ltd	650	100	Dublino	Compagnia assicurativa

Elenco delle imprese controllate valutate con il metodo del costo in quanto non ancora operative:

Società	Capitale sociale (euro/000)	Quota di possesso %	Sede	Attività esercitata
Azimut Capital Management sgr spa	1.000	100	Milano	Gestione fondi speculativi

# INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

## I crediti (voce 20, 35)

### Crediti verso enti creditizi (voce 20)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 40.521 così composta:

Descrizione	31.03.05	31.12.04	31.03.04
per servizi	259	401	94
altri	40.262	8.313	16.027
<b>Totale</b>	<b>40.521</b>	<b>8.714</b>	<b>16.121</b>

La sottovoce "per servizi" è relativa alle commissioni per il collocamento di prodotti di banche terze.

La sottovoce "altri" è principalmente composta dai conti correnti che comprendono le disponibilità liquide delle imprese incluse nel campo di consolidamento, in particolare euro/migliaia 23.544 di Azimut Consulenza Sim spa, euro/migliaia 3.957 di Az Fund Management sa e euro/migliaia 12.339 di Azimut Sgr spa. Le disponibilità liquide comprendono le competenze nette maturate a fine trimestre.

L'aumento nel trimestre delle disponibilità liquide è dovuto alla liquidità generata dalla gestione ordinaria nonché dal disinvestimento di quote dei fondi comuni d'investimento Azimut effettuato dalle società operative nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del gruppo.

### Crediti verso fondi gestiti (voce 35)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 16.129 (euro/migliaia 16.599 al 31 dicembre 2004, euro/migliaia 13.990 al 31 marzo 2004) ed è rappresentata dai crediti verso i singoli fondi comuni d'investimento per commissioni attive, maturate nel mese di marzo ed incassate nei primi giorni del mese successivo.

In dettaglio tali crediti sono composti da euro/migliaia 14.035 vantati dalla controllata Azimut Sgr spa e euro/migliaia 2.094 da AZ Fund Management sa.

## I titoli (voci 50 e 60)

I titoli di proprietà sono classificati in bilancio come segue:

Descrizione	31.03.05	31.12.04	31.03.04
<b>Obbligazioni e altri titoli di debito</b>			
Voce 50	494	494	2.859
<b>Azioni/quote e altri titoli di capitale</b>			
Voce 60	20.326	34.749	16.901
<b>Totale</b>	<b>20.820</b>	<b>35.243</b>	<b>19.760</b>
Di cui titoli immobilizzati	0	0	0
Di cui titoli non immobilizzati	20.820	35.243	19.760

La diminuzione della voce "Azioni/quote e altri titoli di capitale" è dovuta esclusivamente ai disinvestimenti dei fondi comuni d'investimento Azimut effettuati nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del Gruppo.

### Titoli non immobilizzati

La voce è così composta:

Titoli non immobilizzati	Valore di mercato	Valore di bilancio		
		31.03.05	31.12.04	31.03.04
1. Titoli di debito				
1.1. Titoli di Stato				
Quotati				2.377
Non quotati				
1.2. Altri titoli				
Quotati				
Non quotati	494	494	494	482
2. Titoli di capitale				
2.1. Titoli azionari				
Quotati				
Non quotati				
2.2. Altri titoli				
Quotati				
Non quotati	20.617	20.326	34.749	16.901
<b>Totale</b>	<b>21.111</b>	<b>20.820</b>	<b>35.243</b>	<b>19.760</b>

## Partecipazioni (voce 70)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 250 corrispondente al costo di acquisto della partecipazione sociale di Genesi Sim spa. La percentuale di possesso al 31 marzo 2005 è del 19,99% e risulta invariata rispetto allo scorso esercizio.

Descrizione	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Azimut Capital Manag. Sgr spa	1.000	1.000	0
<b>Totale</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>0</b>

Nel corso dello scorso esercizio è stata costituita la società Azimut Capital Management Sgr spa con sede in Milano, avente per oggetto esclusivo l'istituzione e la gestione di fondi comuni d'investimento di tipo speculativo. La società è posseduta al 100% da Azimut Holding spa ed è stata valutata al costo in quanto non ancora operativa.

## Partecipazioni in imprese del gruppo (voce 80)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 6.220 ed è così costituita:

a) Imprese del gruppo valutate con il metodo del patrimonio netto:

Descrizione	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Az Life Ltd	5.220	4.533	4.000
<b>Totale</b>	<b>5.220</b>	<b>4.533</b>	<b>4.000</b>

La controllata Az Life Ltd è stata valutata con il metodo del patrimonio netto in quanto esercita un'attività dissimile da quella principale del gruppo.

In tale valutazione si è proceduto alla rettifica del risultato positivo di periodo della controllata per riflettere la valutazione, con il metodo del patrimonio netto, della società Percana Group Ltd, di cui Az Life Ltd detiene il 24% da luglio 2004.

Tale rettifica corrisponde alla quota di ammortamento, su un periodo di dieci anni, della differenza tra il costo d'acquisto della società collegata Percana Group Ltd e la corrispondente frazione di patrimonio netto al 31 dicembre 2004.

Per effetto di quanto sopra si è effettuata una rivalutazione della partecipazione in Az Life Ltd pari a complessivi euro/migliaia 687. Tale rivalutazione è imputata a conto economico alla voce 80 "Utili delle partecipazioni valutate a patrimonio netto".

b) Imprese del gruppo valutate con il metodo del costo:

## Altre voci dell'attivo (voci 90, 110, 120, 150, 160)

### Differenze positive di consolidamento (voce 90)

Le differenze positive di consolidamento sono pari a euro/migliaia 108.311 (euro/migliaia 112.496 al 31 dicembre 2004, euro/migliaia 125.052 al 31 marzo 2004) e sono relative all'acquisizione da parte di Azimut Holding spa (già Tumiza spa), avvenuta in data 12 febbraio 2002, dell'incorporata Azimut Holding spa che deteneva il 100% (direttamente o indirettamente) di tutte le società del Gruppo Azimut.

Esse si sono determinate come differenza tra il valore di costo iniziale della partecipazione, alla data di acquisizione, e il patrimonio netto delle controllate alla data del 31 dicembre 2001.

A seguito della fusione per incorporazione di Azimut Holding spa in Tumiza spa, avvenuta con effetto contabile 1 luglio 2002, una quota delle differenze positive di consolidamento, pari a 176,3 milioni di euro, (determinata sulla base di una valutazione della società indipendente PricewaterhouseCoopers Corporate Finance srl), è confluita nella voce avviamento.

Tale differenza positiva di consolidamento viene ammortizzata in un periodo pari a 10 anni a partire dalla data di acquisizione del 12 febbraio 2002. L'ammortamento del trimestre è pari a euro/migliaia 4.185.

## Le immobilizzazioni immateriali (voce 110)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta, al netto degli ammortamenti, un saldo di euro/migliaia 155.928 e comprende principalmente le seguenti voci:

- Avviamento, al netto dell'ammortamento, per euro/migliaia 127.723 (euro/migliaia 132.130 al 31 dicembre 2004, euro/migliaia 145.350 al 31 marzo 2004), si riferisce al Goodwill pagato da Azimut Holding spa (già Tumiza spa) per l'acquisizione dell'intero capitale sociale della società incorporata Azimut Holding spa. L'ammortamento del trimestre è pari a euro/migliaia 4.407;
- Licenze, marchi e diritti simili, al netto dell'ammortamento, per euro/migliaia 23.855 (euro/migliaia 24.738 al 31 dicembre 2004, euro/migliaia 27.375 al 31 marzo 2004) si riferiscono, principalmente, al marchio Azimut ceduto il 12 febbraio 2002 da Bipop-Carire spa ad Azimut Holding spa per un importo pari a euro/migliaia 34.300 incrementato degli oneri accessori per un importo pari a euro/migliaia 1.020. L'ammortamento del trimestre è pari a euro/migliaia 883;
- I costi di impianto ed ampliamento comprendono, per un importo pari a euro/migliaia 3.649 al netto dell'ammortamento (euro/migliaia 4.865 al 31 dicembre 2004), i costi sostenuti in relazione al processo di quotazione sul MTA delle azioni ordinarie di Azimut Holding spa per complessivi euro/migliaia 9.731. Tali costi sono stati ammortizzati in due esercizi. Tale periodo è ritenuto adeguato a rappresentare l'arco temporale nel quale troveranno manifestazione i benefici economici del connesso aumento di capitale, tenuto conto dei flussi di cassa generati e del costo dell'indebitamento. L'ammortamento del trimestre è pari a euro/migliaia 1.216.

La movimentazione intervenuta nel periodo è rappresentata in tabella, come segue:

Variazione annua delle immobilizzazioni immateriali	31.03.05	31.12.04	31.03.04
A. Esistenze iniziali	162.423	179.302	179.302
B. Aumenti	80	10.213	680
B1. Acquisti	80	10.168	680
B4. Altre variazioni	0	45	0
C. Diminuzioni	6.575	27.092	5.456
C1. Vendite	0	0	0
C2. Rettifiche di valore:	0	0	0
(a) Ammortamenti	6.575	26.595	5.456
C3. Altre variazioni	0	497	
D. Rimanenze finali	155.928	162.423	174.526
F. Rettifiche totali	82.574	75.999	54.363
(a) Ammortamenti	77.207	70.632	49.493
(b) Svalutazioni durature	5.367	5.367	4.870

## Le immobilizzazioni materiali (voce 120)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 1.461 ed è così composta:

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Mobili e arredi	649	648	701
Immobile	457	461	473
Macchine ufficio	176	191	245
Impianti	171	186	222
Automezzi	8	11	19
<b>Totale</b>	<b>1.461</b>	<b>1.497</b>	<b>1.660</b>

La movimentazione intervenuta nel periodo è la seguente rappresentata in tabella:

Variazione annua delle immobilizzazioni materiali	31.03.05	31.12.04	31.03.04
A. Esistenze iniziali	1.497	1.722	1.722
B. Aumenti	98	416	87
B1. Acquisti	98	416	78
B4. Altre variazioni	0	0	9
C. Diminuzioni	134	641	149
C1. Vendite	0	15	9
C2. Rettifiche di valore:			
(a) Ammortamenti	134	623	140
C3. Altre variazioni	0	3	0
D. Rimanenze finali	1.461	1.497	1.660
F. Rettifiche totali	5.388	5.254	4.771
(a) Ammortamenti	5.388	5.254	4.771
(b) Svalutazioni durature	0	0	0

## Altre attività (voce 150)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta un saldo di eu-

ro/migliaia 25.262 ed è così suddivisa:

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Crediti tributari	20.060	21.201	29.975
Imposte anticipate	832	1.032	847
Crediti verso terzi	3.494	3.027	3.660
Altri crediti	876	1.189	739
<b>Totale altre attività</b>	<b>25.262</b>	<b>26.449</b>	<b>35.221</b>

I crediti verso l'erario sono rappresentati principalmente dagli acconti d'imposta relativi al periodo d'imposta 2004 da parte di Azimut Consulenza Sim spa, Azimut Sgr spa e Azimut Insurance spa e da crediti portati a nuovo per un totale di euro/migliaia 17.313, da crediti IVA per euro/migliaia 2.545 e da ritenute subite per euro/migliaia 102.

I crediti verso terzi sono rappresentati principalmente da anticipi provvigionali corrisposti ai promotori finanziari oltre a crediti per finanziamenti erogati agli stessi, che generano interessi attivi in linea con il tasso prime rate.

Entrambe le tipologie di crediti si riferiscono all'attività di Azimut Consulenza Sim spa ed ammontano rispettivamente ad euro/migliaia 427 e ad euro/migliaia 2.386.

La voce "Altri crediti" comprende il credito vantato da Azimut Holding spa verso la società controllata Az Life Ltd per riaddebiti di spese amministrative pari ad euro/migliaia 175.

## Ratei e risconti attivi (voce 160)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 17.552 ed è così suddivisa:

Ratei e risconti attivi	31.03.05	31.12.04	31.03.04
<b>Ratei attivi:</b>			
Su interessi titoli in portafoglio	0	0	17
<b>Totale ratei attivi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17</b>
<b>Risconti attivi:</b>			
Su commissioni prodotti no-load	16.473	15.208	13.232
Su spese generali e amministrative	1.079	332	1.568
<b>Totale risconti attivi</b>	<b>17.552</b>	<b>15.540</b>	<b>14.800</b>
<b>Totale ratei e risconti</b>	<b>17.552</b>	<b>15.540</b>	<b>14.817</b>

Nei 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 a copertura dei costi, inizialmente sostenuto dalla Società, si manifesta in un arco temporale di 36 mesi per i fondi comuni di investimento e di 60 mesi per la gestione patrimoniale Stop Loss.

## I debiti (voci 10, 20 e 40)

### Debiti verso enti creditizi (voce 10)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 111.735 ed è così suddivisa:

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Conti correnti	10.017	14.882	0
Altri debiti	101.718	101.153	224.799
<b>Totale</b>	<b>111.735</b>	<b>116.035</b>	<b>224.799</b>

La voce "Conti correnti" si riferisce ad un'apertura di credito concessa da Banca Popolare di Novara in data 7 luglio 2004 da utilizzarsi fino ad un massimo di euro 15.000.000 ed avente scadenza 30 giugno 2005. La scadenza di tale apertura di credito è stata rinnovata dalla Banca Popolare di Novara fino al 30 giugno 2006.

La voce "Altri debiti" è di seguito dettagliata:

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Bipoo Carire spa (Vendor Loan Agreement)	0	0	157.863
Finanziamento Banca Pop. di Novara	0	0	65.000
Finanziamento Banca Pop. di Novara post-quotazione	100.000	100.000	0
Altri debiti verso enti creditizi	1.718	1.153	1.936
<b>Totale</b>	<b>101.718</b>	<b>101.153</b>	<b>224.799</b>

In data 7 luglio 2004, data di ammissione alla quotazione, la società Azimut Holding spa ha ottenuto da Banca Popolare di Novara un nuovo finanziamento a medio-lungo termine per un importo capitale di euro/migliaia 100.000.

Tale finanziamento risulta così composto:

- Linea A di euro/migliaia 75.000 rimborsabile in rate annuali, di ammontare variabile, entro il 30 giugno 2009;
- Linea B Revolving di euro/migliaia 25.000 utilizzabile in più soluzioni e rimborsabile alla scadenza di ciascun periodo di interessi e con scadenza finale il 30 giugno 2007.

Il finanziamento è assistito da pegno di 1° grado sul marchio Azimut.

Per tutto il periodo di vigenza del contratto di finanziamento con Banca Popolare di Novara spa devono essere rispettati, da parte di Azimut Holding spa, i seguenti requisiti finanziari:

1. rapporto tra indebitamento finanziario netto (compresi il prestito obbligazionario e il finanziamento con BPN, meno le disponibilità liquide e i titoli ad eccezione di quelli considerati partecipazioni) e patrimonio netto contabile (successivamente alla distribuzione di dividendi e/o riserve) inferiore a 2, con riferimento alla situazione economica e patrimoniale della società al 31 dicembre di ogni anno in cui è in essere il finanziamento;
2. patrimonio netto contabile non inferiore al 50% del patrimonio netto contabile della società successivamente all'Offerta Globale, con riferimento al bilancio d'esercizio della società al 31 dicembre di ogni anno in cui è in essere il finanziamento;
3. un livello di free cash flow cumulato, della Capogruppo Azimut Holding spa (successivamente alla distribuzione di dividendi e/o riserve) non inferiore a:
  1. Euro 20.000.000 al 30 giugno 2005 con riferimento ai dodici mesi precedenti;
  2. Euro 40.000.000 al 30 giugno 2006 con riferimento ai ventiquattro mesi precedenti;
  3. Euro 60.000.000 al 30 giugno 2007 con riferimento ai trentasei mesi precedenti;
  4. Euro 80.000.000 al 30 giugno 2008 con riferimento ai quarantotto mesi precedenti;
  5. Euro 100.000.000 al 30 giugno 2009 con riferimento ai sessanta mesi precedenti.

Il mancato rispetto di uno dei vincoli sopra riportati co-

stituisce un caso di inadempimento e darà luogo alla risoluzione del contratto di finanziamento ai sensi dell'Articolo 1456 del codice civile. La risoluzione si verificherà nel momento in cui Banca Popolare di Novara comunicherà alla società l'intenzione di volersi avvalere della clausola risolutiva espressa in questione. Con riferimento ai requisiti finanziari di cui ai punti 1. e 2., si evidenzia il loro pieno rispetto, alla data di riferimento del 31 dicembre 2004.

La voce "Altri debiti verso enti creditizi" comprende provvigioni maturate e da liquidare alle banche relativamente all'attività di collocamento di quote dei Fondi Formula 1 da parte di Azimut Consulenza Sim spa, oltre a debiti verso enti creditizi per riaddebito di spese amministrative.

## Debiti verso enti finanziari (voce 20)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 482 ed è così composta:

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Finanziamento da soci:			
Apax Finance & Incentive I	0	0	34.962
Apax Finance & Incentive III	0	0	58.280
Cofircont spa	0	0	4.014
Finanziamenti da terzi:			
Apax Finance & Incentive II (Mezzanine Loan)	0	0	1.000
Altri debiti	482	109	443
<b>Totale</b>	<b>482</b>	<b>109</b>	<b>98.699</b>

La voce "Altri debiti" comprende principalmente i debiti della controllata Azimut Consulenza Sim spa verso società di leasing.

## Debiti rappresentati da titoli (voce 40)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 95.900 corrispondente al prestito obbligazionario composto da n. 95.900 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie del valore nominale unitario di euro 1.000, della durata di cinque anni con scadenza 31 luglio 2009 emesso in

data 7 luglio 2004.

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Obbligazioni	0	0	24.518
Obbligazioni convertibili	95.900	95.900	0
<b>Totale</b>	<b>95.900</b>	<b>95.900</b>	<b>24.518</b>

Le obbligazioni convertibili fruttano un interesse annuo lordo pari al 3,15% e sono convertibili in azioni ordinarie di Azimut Holding spa di nuova emissione e/o esistenti. Il prezzo di conversione sarà pari a 5,6 euro. Azimut Holding spa ha la facoltà di adempiere all'obbligo di emettere/consegnare le azioni di compendio a seguito dell'esercizio del diritto di conversione corrispondendo, in tutto o in parte, in luogo delle azioni di compendio, una somma di denaro pari al controvalore delle azioni di compendio determinato sulla media aritmetica del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Azimut Holding spa nei cinque giorni consecutivi precedenti la comunicazione con la quale Azimut Holding spa dovrà informare gli obbligazionisti dell'esercizio di tale facoltà. Azimut Holding spa avrà la facoltà di procedere al rimborso anticipato in denaro di tutte le obbligazioni convertibili a partire dal 1 agosto 2006 a condizione che il prezzo delle azioni di compendio sia risultato, per almeno quindici giorni in un periodo di trenta giorni di borsa aperta consecutivi, superiore al 125% del prezzo di conversione.

## I fondi

### Fondi per rischi e oneri (voce 80)

#### b. Fondi imposte e tasse.

Il fondo imposte e tasse accoglie l'accantonamento delle imposte correnti IRES ed IRAP delle società del gruppo. L'accantonamento IRES è pari alle imposte rivenienti dagli imponibili positivi ceduti alla capogruppo Azimut Holding spa dalle società controllate Azimut Sgr spa, Azimut Consulenza Sim spa ed Azimut Insurance srl, aderenti al "consolidato fiscale nazionale" ai sensi dell'art. 117 del DPR 917/86.

#### d. Altri fondi.

Gli altri fondi per rischi ed oneri, pari a euro/migliaia 8.940 comprendono:

- il fondo indennità clientela agenti di pertinenza di Azimut Consulenza Sim spa, pari a euro/migliaia 6.969 (euro/migliaia 6.936 al 31 dicembre 2004, euro/migliaia 6.760 al 31 marzo 2004), determinato mediante l'applicazione dei coefficienti impartiti dalla legislazione vigente a tutela dell'indennità di portafoglio dei promotori finanziari e tenuto conto dell'anzianità media dei promotori stessi, del tasso di mortalità, dell'indice di turnover e dei pagamenti storici effettuati;
- il fondo rischi diversi riveniente dalle società controllate Azimut Sgr spa e Azimut Consulenza Sim spa, per fronteggiare rischi relativi a controversie con clienti e il fondo indennità diverse agenti, complessivamente pari a euro/migliaia 1.971 (euro/migliaia 2.183 al 31 dicembre 2004, euro/migliaia 3.251 al 31 marzo 2004).

## Il capitale, le riserve, il fondo per rischi finanziari generali e le passività subordinate (voci 100, 150, 160, 170, 190, 200)

La definizione analitica dei saldi di bilancio consolidato delle voci di Patrimonio Netto è quella di seguito esposta.

### Patrimonio netto

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Capitale	31.744	31.744	22.000
Sovraprezzo di emissione	163.866	163.866	28.500
Riserva legale	719	719	719
Altre riserve	(719)	(719)	(719)
Utili (Perdite) portati a nuovo	(63.064)	(45.908)	(45.908)
Utile (Perdita) di periodo	6.096	(17.156)	(2.990)
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>138.642</b>	<b>132.546</b>	<b>1.602</b>

Al 31 marzo 2005 il Capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, risulta quindi suddiviso in numero 144.289.620 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,22 cadauna per un controvalore complessivo di euro 31.743.716.

## Altre voci del passivo (voci 50, 60)

### Altre passività (voce 50)

Al 31 marzo 2005 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 23.276 ed è così composta:

DESCRIZIONE	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Debiti verso fornitori	1.436	1.667	2.281
Debiti verso erario	1.276	1.588	1.412
Debiti verso enti previdenziali	2.740	1.918	2.369
Debiti verso personale	1.951	2.177	1.742
Altri debiti	15.873	16.183	14.195
<b>Totale</b>	<b>23.276</b>	<b>23.533</b>	<b>21.999</b>

La voce "Altri debiti" comprende principalmente i debiti verso i promotori finanziari (per euro/migliaia 12.574), in capo ad Azimut Consulenza Sim spa, per

le provvigioni del mese di marzo 2005 pagate nel mese di aprile 2005.

## Ratei e risconti passivi (voce 60)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 2.262 e riguarda gli interessi passivi maturati al 31 marzo 2005, sul prestito obbligazionario convertibile e sul finanziamento in essere, che verranno pagati alle scadenze contrattuali prestabilite.

Il dettaglio della voce è il seguente:

Ratei e risconti passivi	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Ratei passivi:			
Su finanziamenti soci	0	0	1.023
Sul finanziamento da terzi	0	0	12
Sul finanziamento da Bipop-Carire spa	0	0	1.294
Sulle obbligazioni	0	0	116
Sul finanziamento Banca Pop. Novara post-quotazione	44	330	0
Sulle obbligazioni convertibili	2.218	1.473	0
<b>Totale ratei passivi</b>	<b>2.262</b>	<b>1.803</b>	<b>2.445</b>
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>2.262</b>	<b>1.803</b>	<b>2.445</b>

## Distribuzione delle attività e delle passività

### Distribuzione temporale delle attività e delle passività

Relativamente ai crediti e ai debiti in essere si evidenzia la seguente situazione di riparto in funzione della vita residua:

Voci/ Durate residue	A vista	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 12 mesi		Da oltre 1 anno a 5 anni		Oltre 5 anni		Durata Indeter- minata
			Tasso fisso	Tasso Indic.	Tasso fisso	Tasso Indic.	Tasso fisso	Tasso Indic.	
<b>Attivo</b>									
Crediti verso:									
- enti creditizi	40.206	315							
- enti finanziari		36							
- fondi gestiti		16.129							
- clientela		1.256							
Obblig. e altri titoli debito				494					
<b>Passivo</b>									
Debiti verso:									
- enti creditizi			16.735		95.000				
- enti finanziari		482							
- clientela		418							
Debiti rappr. da titoli					95.900				

# INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

## Interessi passivi e oneri assimilati (voce 10)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 1.598 ed è rappresentata da interessi passivi di conto corrente e da oneri finanziari derivanti dai finanziamenti, come di seguito dettagliato:

DESCRIZIONE	I° trim. 2005	I° trim. 2004	2004
su debiti verso enti creditizi:	852	3.127	7.939
di cui su scoperti di c/c	118	3	240
di cui su Finanziamento Banca Popolare di Novara spa	0	674	1.180
di cui su Finanziamento Bipop-Carire (Vendor Loan Agreement)	0	2.450	5.092
di cui su Finanziamento Banca Pop. Novara spa post-quotazione	734	0	1.427
su debiti verso enti finanziari:	1	1.928	4.043
di cui su finanziamento Apax Finance & Incentive sarl	0	673	1.424
di cui su finanziamento Apax Finance & Incentive II sarl (Mezzanine Loan)	0	55	77
di cui su finanziamento Apax Finance & Incentive III sarl	0	1.122	2.374
di cui su finanziamento Cofircont Compagnia Fiduciaria spa	0	77	163
di cui su altri enti finanziari	1	1	5
su altri debiti	745	340	2.178
interessi passivi su Prestito Obbligazionario	0	340	705
interessi passivi su prestito Obbligazionario Convertibile	745	0	1.473
<b>Totale</b>	<b>1.598</b>	<b>5.395</b>	<b>14.160</b>

## Le commissioni (voci 30, 20)

### Commissioni attive (voce 30)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 59.795 ed è composta dalle commissioni generate dall'attività di collocamento e di gestione di prodotti finanziari ed as-

sicurativi.

La suddivisione per tipologia di attività e di commissione è la seguente:

GESTIONE COLLETTIVA	I° trimestre 2005	I° trimestre 2004	2004
Commissioni di acquisizione	406	701	1.974
Commissioni di intermediazione	1.158	748	1.951
Commissioni di gestione fisse	30.972	26.247	111.263
Commissioni di gestione variabili	22.071	12.735	32.816
Commissioni di uscita	236	186	916
Recupero spese e commissioni amministrative	1.720	1.399	5.212
<b>Totale</b>	<b>56.563</b>	<b>42.016</b>	<b>154.132</b>

GESTIONE INDIVIDUALE	I° trimestre 2005	I° trimestre 2004	2004
Commissioni di acquisizione	2	9	32
Commissioni di gestione fisse	420	559	1.516
Commissioni di gestione variabili	246	107	238
Commissioni di amministrazione	150	230	683
Recupero spese su operazioni	0	138	397
Commissioni di uscita	77	2	5
<b>Totale</b>	<b>895</b>	<b>1.045</b>	<b>2.871</b>

COLLOCAMENTO	I° trimestre 2005	I° trimestre 2004	2004
Commissioni assicurative	2.013	186	4.240
Commissioni prodotti di erogazione	56	28	335
Commissioni raccolta ordini	126	22	222
Altre Commissioni	142	114	1.929
<b>Totale</b>	<b>2.337</b>	<b>350</b>	<b>6.726</b>

La voce "Commissioni Assicurative", al 31 marzo 2005, comprende le commissioni di ingresso e gestione maturate in capo alla controllata Azimut Consulenza Sim spa verso la controllata Az Life Ltd per euro/migliaia 1.842 (euro/migliaia 2.847 al 31 dicembre 2004).

### Commissioni passive (voce 20)

La voce, al 31 marzo 2005, presenta un saldo di euro/migliaia 26.433 (euro/migliaia 21.915 al 31 marzo 2003, euro/migliaia 90.530 al 31 dicembre 2004) e comprende le provvigioni maturate dai promotori fi-

nanziari, in capo ad Azimut Consulenza Sim spa, e dalle banche terze ed altri enti finanziari sempre esterni al Gruppo, che distribuiscono i prodotti Azimut. La voce include commissioni per il collocamento di prodotti no load per euro/migliaia 2.529 (al 31 marzo 2004 ammontavano a euro/migliaia 1.946).

## Le spese amministrative (voce 40)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 9.678 ed è così composta:

DESCRIZIONE	I° trimestre 2005	I° trimestre 2004	2004
Spese per il personale	3.695	3.235	12.159
- salari e stipendi	2.649	2.278	8.628
- oneri sociali	839	757	2.835
- trattamento di fine rapporto	207	200	696
Altre spese amministrative	5.983	5.255	20.256
- prestazioni e somministrazioni di servizi	75	209	1.367
- pubblicità, promozioni e spese commerciali	825	447	1.702
- spese di comunicazione e trasmissione dati	331	323	1.036
- contributi Enasarco/Firr	1.455	1.238	2.510
- fitti e canoni	693	946	3.562
- premi assicurativi	51	93	384
- compensi amministratori e sindaci	670	854	4.750
- oneri tributari	4	14	126
- altre spese	1.879	1.131	4.819
<b>Totale</b>	<b>9.678</b>	<b>8.490</b>	<b>32.415</b>

Le altre spese includono principalmente: locazioni e noleggi per euro/migliaia 141, prestazioni diverse EDP per euro/migliaia 206, spese di manutenzione per euro/migliaia 98, oltre ad altre spese di minor rilevanza.

## Le rettifiche, le riprese e gli accantonamenti (voci 50, 140)

### Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali, materiali e sulla differenza positiva di consolidamento (voce 50)

Gli ammortamenti calcolati al 31 marzo 2005 sui beni immateriali e sulle differenze positive di consolidamento sono così dettagliati:

DESCRIZIONE	I° trimestre 2005	I° trimestre 2004	2004
Differenze positive di consolidamento	4.185	4.185	16.741
Avviamento	4.407	4.407	17.627
Pacchetti software	43	83	232
Marchi e brevetti	883	883	3.534
Spese per aumento capitale sociale	2	2	9
Costi di quotazione	1.216	0	4.865
Altri Oneri pluriennali	24	82	328
Svalutazione imm.immateriali	0	0	497
<b>Totale</b>	<b>10.760</b>	<b>9.642</b>	<b>43.833</b>

Gli ammortamenti calcolati al 31 marzo 2005 sulle immobilizzazioni materiali sono così ripartiti:

Descrizione	I° trimestre 2005	I° trimestre 2004	2004
Impianti tecnici	41	41	175
Mobili e arredi	54	46	214
Automezzi	3	3	11
Macchine d'ufficio	32	46	207
Immobile	4	4	16
<b>Totale</b>	<b>134</b>	<b>140</b>	<b>623</b>

### Imposte sul reddito dell'esercizio (voce 140)

Le imposte correnti del periodo sono riferibili all'accantonamento IRES ed IRAP.

In particolare l'accantonamento per l'IRES è pari alle

imposte rivenienti dagli imponibili positivi ceduti alla capogruppo Azimut Holding spa dalle società controllate Azimut Sgr spa, Azimut Consulenza Sim spa ed Azimut Insurance srl, aderenti al “consolidato fiscale nazionale” ai sensi dell’art. 117 del DPR 917/86.

## Altre voci del conto economico (voci 80, 90)

### Utili delle partecipazioni valutate a patrimonio netto (voce 80)

La voce presenta un saldo al 31 marzo 2005 di euro/migliaia 687 e si riferisce al risultato della valutazione con il metodo del patrimonio netto della controllata Az Life Ltd tenuto conto della partecipazione al 24% detenuta dalla stessa nella Percana Group Ltd come evidenziato nelle note a commento alla voce 80 “Partecipazioni in imprese del gruppo”.

## ALTRE INFORMAZIONI

Alla data del 31 marzo 2005 le società del Gruppo, con un numero medio di n. 171,5 unità, avevano alle proprie dipendenze n. 174 unità, così suddivise:

Qualifica	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Dirigenti	23	22	22
Funzionari	43	43	38
Impiegati	108	104	110
<b>Totale</b>	<b>174</b>	<b>169</b>	<b>170</b>

## INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

### I risultati del gruppo

Il Gruppo Azimut ha chiuso il primo trimestre 2005 realizzando un utile netto di periodo pari a 6.096 migliaia di euro dopo aver dedotto ammortamenti delle differenze positive di consolidamento, dell'avviamento, del marchio "Azimut" e dei costi di quotazione per complessivi 10.691 migliaia di euro. La perdita netta consolidata registratasi nello stesso periodo dello scorso esercizio era pari a 2.990 migliaia di euro dopo aver dedotto ammortamenti delle differenze positive di consolidamento, dell'avviamento, del marchio "Azimut" per complessivi 9.475 migliaia di euro.

L'utile operativo dei primi tre mesi del 2005 è stato pari a 24.649 migliaia di euro con un incremento del 85,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio pre-

cedente (31.03.2004: 13.292 migliaia di euro).

Il patrimonio gestito netto al 31 marzo 2005 si è attestato a 8,7 miliardi di euro registrando un incremento del 6,3% rispetto al 31 dicembre 2004 (8,2 miliardi di euro) e del 16,8% circa rispetto all'analogo periodo del 2004. La raccolta netta del risparmio gestito nei primi tre mesi del 2005, positiva in tutti i mesi sin dall'ottobre del 2002, è stata pari a 328 milioni di euro, ovvero il 37% dell'intera raccolta netta dell'anno 2004.

Al 31 marzo 2005 il numero complessivo dei promotori operanti per il Gruppo Azimut è pari a 896 unità (31.12.2004: 881 unità, e 827 al 31 marzo 2004) con una crescita dell'1,7% circa rispetto al 31 dicembre dello scorso anno e del 8,3% rispetto al 31 marzo 2004.

Alla data del 31 marzo 2005 i clienti erano oltre 110 mila con un incremento di circa l'1,7% rispetto ai circa 108 mila del 31 dicembre 2004.

### Il patrimonio e la raccolta netta consolidati

#### Assets under management (valori in Euro/milioni)

	AUM	AUM	Variazioni		AUM
	31.03.2005	31.12.2004	Assoluta	%	31.03.2004
Fondi Azimut Sgr	7.505	7.100	405	5,7	6.621
Fondi AZ Fund	1.075	979	96	9,8	695
Fondi di fondi	347	373	(26)	(7,0)	344
Gestioni patrimoniali	636	610	26	4,3	690
Fondi pensione	14	13	1	7,7	9
Assicurazioni AZ Life	365	244	121	49,6	0
<b>Double counting</b>	<b>(1.200)</b>	<b>(1.098)</b>	<b>(102)</b>	<b>9,3</b>	<b>(872)</b>
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>8.742</b>	<b>8.221</b>	<b>521</b>	<b>6,3</b>	<b>7.487</b>
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>484</b>	<b>476</b>	<b>8</b>	<b>1,7</b>	<b>233</b>
<b>PATRIMONIO TOTALE GESTITO E AMMINISTRATO</b>	<b>9.226</b>	<b>8.697</b>	<b>529</b>	<b>6,1</b>	<b>7.720</b>

## La raccolta netta

(valori in Euro/milioni)	31.03.05	31.03.04	Var. %	31.12.04
Fondi Azimut Sgr	234	336	(30,4)	589
Fondi AZ Fund	74	79	(6,3)	341
Fondi di fondi	(32)	143	(122,4)	167
Gestioni patrimoniali	7	(190)	n.a.	(280)
Fondi pensione	1	0	n.a.	4
Assicurazioni AZ Life	120	0	n.a.	253
<b>Double counting</b>	<b>(76)</b>	<b>15</b>	<b>n.a.</b>	<b>(187)</b>
<b>Totale raccolta netta gestita</b>	<b>328</b>	<b>383</b>	<b>(14,3)</b>	<b>887</b>
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>(13)</b>	<b>5</b>	<b>n.a.</b>	<b>293</b>
<b>TOTALE RACCOLTA GESTITO E AMMINISTRATO</b>	<b>315</b>	<b>388</b>	<b>(18,8)</b>	<b>1.180</b>

Nel corso del primo trimestre è proseguita la crescita del patrimonio della compagnia assicurativa irlandese Az Life Ltd che ha portato l'ammontare delle riserve tecniche a circa 365 milioni di euro.

Al 31 marzo 2005 il patrimonio in gestione di Az Fund Management sa, società di gestione del risparmio lussemburghese, ha superato il miliardo di euro (+9,8% rispetto al 31 dicembre 2004 e +54,7% rispetto al 31 marzo 2004).

## La posizione finanziaria consolidata

Valori in migliaia di euro	31.03.05	31.12.04	31.03.04
Disponibilità liquide	10	12	16
Crediti verso enti creditizi	40.206	8.271	15.951
Obbligazioni e Titoli di Stato	494	494	2.859
Azioni, quote e altri titoli	20.326	34.749	16.901
<b>Cassa e equivalenti fin.</b>	<b>61.036</b>	<b>43.526</b>	<b>35.727</b>
Crediti verso enti creditizi	315	443	170
Crediti verso enti finanziari	36	54	47
Crediti verso fondi gestiti	16.129	16.599	13.990
Crediti verso la clientela	1.256	1.159	1.098
Altre attività	25.262	26.449	35.221
Ratei e risconti attivi	17.552	15.540	14.817
<b>Altri crediti</b>	<b>60.550</b>	<b>60.244</b>	<b>65.343</b>
<b>Totale crediti</b>	<b>121.586</b>	<b>103.770</b>	<b>101.070</b>
Debiti verso enti creditizi	110.017	114.882	222.863
Debiti verso enti finanziari	0	0	98.658
Obbligazioni emesse	0	0	24.518
Obbligazioni convertibili	95.900	95.900	0
<b>Debiti finanziari</b>	<b>205.917</b>	<b>210.782</b>	<b>346.039</b>
Debiti verso enti creditizi	1.718	1.153	1.936

Debiti verso enti finanziari	482	717	41
Debiti verso clientela	418	69	47
Altre passività	23.276	23.533	21.999
Ratei e risconti passivi	2.262	1.803	2.445
Altri debiti	28.156	27.275	26.468
<b>Totale debiti</b>	<b>234.073</b>	<b>238.057</b>	<b>372.507</b>

## Il conto economico consolidato riclassificato

Valori in migliaia di euro	1° trimestre 2005	1° trimestre 2004	31.12.2004
Commissioni di acquisizione	2.910	1.762	9.462
Commissioni di gestione fisse	32.072	26.584	112.608
Commissioni di gestione variabili	22.317	12.842	33.054
Altri ricavi	3.024	2.037	7.746
<b>Totale ricavi</b>	<b>60.323</b>	<b>43.225</b>	<b>162.870</b>
Costi di acquisizione	(26.587)	(21.295)	(84.192)
Commissioni no load	(2.529)	(1.946)	(8.996)
Costi generali/Spese amministrative	(6.372)	(6.420)	(23.558)
Ammortamenti/Accantonamenti	(186)	(272)	(1.094)
<b>Totale costi</b>	<b>(35.674)</b>	<b>(29.933)</b>	<b>(117.840)</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>24.649</b>	<b>13.292</b>	<b>45.030</b>
Interessi attivi	157	158	876
Ammortamento goodwill/marchio	(9.495)	(9.473)	(37.981)
Oneri/proventi non ricorrenti	(1.725)	(361)	(8.441)
Interessi passivi	(1.597)	(5.388)	(14.152)
<b>Utile (perdita) lordo</b>	<b>11.989</b>	<b>(1.772)</b>	<b>(14.668)</b>
Imposte sul reddito	(5.893)	(1.218)	(2.488)
<b>Utile (perdita) netta</b>	<b>6.096</b>	<b>(2.990)</b>	<b>(17.156)</b>

Il Gruppo ha registrato nei primi tre mesi del 2005 ricavi totali per 60.323 migliaia di euro superiori di circa il 40% rispetto a quelli conseguiti nello stesso periodo del 2004.

Tale incremento è dovuto principalmente alle commissioni di gestione, sia fisse sia variabili, che aumentano, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, rispettivamente di circa il 20,6% e il 74%, grazie alla consistente crescita delle masse in gestione e al positivo andamento dei mercati finanziari verificatosi nei primi mesi del 2005.

Prosegue la politica di controllo e contenimento dei costi di struttura che sono rimasti nel primo trimestre del 2005 sostanzialmente in linea con i medesimi costi re-

gistrati nel corrispondente periodo dell'esercizio 2004. I costi non ricorrenti si sono incrementati principalmente a causa della quota di competenza del primo trimestre del 2005 dell'ammortamento relativo agli oneri di quotazione.

La riduzione degli interessi passivi rispetto al 31 marzo 2004 è dovuta alla riduzione dell'indebitamento finanziario e sostituzione dello stesso a condizioni economiche meno onerose contestualmente all'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Azimut Holding spa.

Al 31 marzo 2005, oltre all'IRAP a carico delle società operative residenti, sono state contabilizzate le imposte sull'imponibile fiscale consolidato risultante dalla somma algebrica degli imponibili fiscali del periodo delle società aderenti al consolidato fiscale nazionale.

## EVENTI DI RILIEVO DEL PERIODO

---

### Nuovi Fondi Azimut Sgr

Nel corso del mese di febbraio 2005 è partita la commercializzazione di due nuovi fondi comuni di investimento mobiliari aperti, gestiti da Azimut Sgr spa, denominati rispettivamente Azimut Real Value e Azimut Strategic Trend.

Azimut Real Value è un fondo "obbligazionario altre specializzazioni" il cui portafoglio è orientato verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria prevalentemente indicizzati ai tassi di inflazione dei rispettivi paesi ovvero delle aree di emissione e non prevede l'investimento in titoli azionari. Il Fondo investe prevalentemente in strumenti finanziari denominati in Euro e/o in Dollari.

Azimut Strategic Trend è invece un fondo flessibile il cui portafoglio è investito in strumenti finanziari denominati in Euro e/o in valuta estera di natura monetaria, obbligazionaria e azionaria. Il fondo non può detenere titoli azionari in misura superiore al 60% del proprio portafoglio.

Si evidenzia che quest'ultimo fondo, commercializzato dal 14 febbraio 2005, ha raggiunto un patrimonio di oltre 170 milioni di euro alla data del 30 aprile 2005 con un numero di clienti superiore ad 8.000.

### Transizione agli IAS/IFRS

A seguito dei provvedimenti legislativi comunitari e nazionali che stabiliscono l'obbligo per le società quotate di redigere, a partire dal 2005, i bilanci consolidati secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) è proseguito, con l'assistenza di consulenti esterni, il progetto di Gruppo per la gestione del processo di transizione agli IFRS, al fine di predisporre i necessari interventi per l'applicazione di tali principi.

In particolare, il progetto è finalizzato ai seguenti obiettivi:

- Identificazione delle principali differenze tra i principi contabili italiani e i principi IAS/IFRS e quantificazione dei relativi impatti sul bilancio consolidato del gruppo;
- Implementazione dei processi amministrativi e dei sistemi informativi aziendali per consentire la redazione dei bilanci e delle situazioni infrannuali secondo i principi IAS/IFRS.

L'analisi sinora condotta ha portato all'individuazione di alcune differenze tra i principi contabili italiani e quelli internazionali (IAS/IFRS), che si possono così sintetizzare:

- principi di consolidamento: le società, incluse nell'area di consolidamento che svolgono un'attività dissimile, dovranno essere consolidate integralmente, anzi-

ché essere valutate con il metodo del patrimonio netto;

- marchio, avviamento e differenze positive di consolidamento: tali poste non saranno più soggette ad un processo di ammortamento sistematico, ma dovranno essere sottoposte ad “impairment test” e svalutate se l’effettivo valore risulta diminuito;

- stock-options: le stock-options dovranno essere valutate al fair value rilevando a conto economico un costo che trova la propria contropartita in una voce del patrimonio netto;

- obbligazioni convertibili: poichè tali obbligazioni contengono sia una componente di debito sia una componente di capitale (equity), la società emittente deve presentare separatamente in bilancio tali componenti;

- TFR e ISC (indennità suppletiva di clientela): entrambi i fondi dovranno essere esposti in bilancio su base attuariale, tenendo conto del momento in cui l’onere verrà effettivamente corrisposto.

Il processo di transizione agli IAS/IFRS si sta quindi completando nel rispetto dei programmi stabiliti dal Gruppo e comunque con tempi e modalità idonee a garantire l’adozione dei nuovi principi contabili internazionali nei termini stabiliti dalla Consob con delibera n. 14990 del 14 aprile 2005.

## SCENARIO ECONOMICO MONDIALE E I MERCATI FINANZIARI

---

Anche nel corso dei primi mesi del 2005 l’espansione economica mondiale è stata caratterizzata dal rincaro delle materie prime e dall’accumularsi di tensioni valutarie. Le quotazioni del petrolio sono balzate ai massimi storici seguiti dalle quotazioni dei metalli industriali a causa della forte crescita della domanda proveniente dai paesi asiatici in forte sviluppo quali la Cina e l’India.

Nei primi mesi del 2005 l’economia americana ha attraversato una fase di rallentamento. Il dato preliminare relativo al PIL USA evidenzia una crescita pari al 3,1% nel primo trimestre (dal 3,8% del quarto trimestre 2004).

Nell’area europea sono state confermate le difficoltà dei Paesi dell’unione ad inserirsi nel ciclo economico espansivo. Le stime di crescita per il 2005 sono state riviste al ribasso dalla Banca Centrale Europea.

Nel primo trimestre 2005 l’economia giapponese ha evidenziato una fase di rallentamento in un contesto influenzato anche dal riaffacciarsi dello spettro della deflazione.

I mercati obbligazionari sono stati caratterizzati da una fase di debolezza che ha comportato un rialzo dei rendimenti che ha interessato tutta la curva dei tassi.

In questo contesto la Federal Reserve ha proseguito la politica di un graduale e costante aumento dei tassi dei Fed Funds.

I mercati azionari hanno chiuso il primo trimestre 2005 ottenendo risultati mediamente positivi ad eccezione dei mercati statunitensi che hanno fatto registrare performance negative compensate, peraltro, dal recupero del dollaro vs euro tornato in area 1,30 da 1,36 di fine 2004.

## FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO

---

In data 21 aprile 2005 è stato firmato un accordo vincolante secondo il quale Azimut Holding spa acquisisce, per un controvalore fissato in 13 milioni di euro, il 100% di Aletti Invest Sim spa dal Banco Popolare di Verona e Novara Scarl e dal Credito Bergamasco spa. L'acquisizione avrà efficacia subordinata all'approvazione della Banca d'Italia, che dispone di novanta giorni di tempo per pronunciarsi circa l'autorizzazione di tale operazione.

Aletti Invest Sim spa è una società che si avvale di oltre 200 promotori finanziari e che colloca prodotti di diverse società di gestione del risparmio.

L'Assemblea ordinaria del 28 aprile 2005 ha autorizzato, ai sensi dell'art. 2357 del Codice Civile, l'acquisto, in una o più volte, per un periodo di 18 mesi dalla deliberazione, di un massimo di n. 14.000.000 di azioni ordinarie Azimut Holding spa ad un corrispettivo minimo non inferiore al valore nominale dell'azione stessa e ad un corrispettivo massimo unitario non superiore a euro 6,5.

La stessa assemblea ha tra l'altro deliberato:

- di dare mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente, di procedere all'acquisto di tali azioni proprie alle suddette condizioni, con la gradualità ritenuta opportuna e comunque nel rispetto del programma di restituzione del debito e delle relative condizioni contrattuali;
- di autorizzare il Consiglio di Amministrazione, e per esso il suo Presidente, di disporre delle azioni acquistate sulla base della delibera, sia mediante alienazione delle stesse in Borsa, sia in esecuzione del piano di azionariato 2005/2007 finalizzato all'assegnazione di diritti condizionati per l'acquisto di azioni da parte dei promotori finanziari operanti per società del gruppo Azimut al 31.12.2004 ovvero desti-

nandole alla conversione del prestito obbligazionario convertibile emesso da Azimut Holding spa

L'Assemblea straordinaria del 29 aprile 2005 ha deliberato, ai sensi dell'art. 2441, comma 8 del Codice Civile e dell'art. 134 del D.lgs n. 58/98, l'aumento del capitale sociale, da collocarsi entro il 30/04/2008, fino ad un massimo di euro 231.000 mediante emissione di un numero massimo di 1.050.000 di azioni ordinarie, da nominali 0,22 euro ciascuna, con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli sopra menzionati, in quanto trattasi di aumento di capitale interamente dedicato ai dipendenti appartenenti a società del Gruppo Azimut.

Tale assemblea ha inoltre dato mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente, affinché con i più ampi poteri possa predisporre il regolamento attuativo di tale Progetto di Azionariato nonché di individuare i relativi beneficiari (da questo piano di stock option resta comunque escluso il top management).

In data 6 maggio 2005 Azimut Capital Management Sgr spa ha ottenuto da Banca d'Italia l'autorizzazione alla prestazione di servizi di gestione del risparmio realizzata attraverso l'istituzione e la gestione di fondi speculativi.

Con riferimento a quanto previsto dalle disposizioni dell'allegato B "Disciplinare tecnico in materia di misure minime di sicurezza" del D. Lgs. n. 196 del 30 giugno 2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali", si evidenzia che nel corso del mese di maggio 2005 i consigli di amministrazione di Azimut Holding spa e delle controllate italiane hanno approvato il documento programmatico sulla sicurezza.

## L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

---

I dati relativi ai primi mesi del 2005 sembrano confermare i trend di crescita realizzati nel 2004, per quanto riguarda sia i volumi di raccolta sia il reclutamento di nuovi promotori.

Il gruppo Azimut ha realizzato nel mese di aprile una raccolta netta di risparmio gestito per oltre 442 milioni di euro in gran parte sui fondi lussemburghesi gestiti da Az Fund sa.

Tale raccolta è frutto, in larga misura, di accordi con investitori istituzionali. L'indipendenza del gruppo Azimut e l'eccellente track record del team di gestione costituiscono i punti di forza nei confronti di investitori istituzionali.

La raccolta netta del primo quadrimestre del 2005, pari a circa 770 milioni di euro, rappresenta l'87% di quella dell'intero 2004.

Al 30 aprile 2004 il patrimonio gestito totale si è attestato a 9.101 milioni di euro e la rete di vendita contava su 900 promotori finanziari.

Pertanto, alla luce dei risultati economici ed operativi conseguiti dalle società del Gruppo nei primi mesi dell'anno 2005, si ritiene che il risultato economico consolidato dell'esercizio in corso sarà positivo.

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

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



# Rendiconto finanziario consolidato

	31-03-2005	31-12-2004	31-03-2004
Utile (perdita) di periodo	6.096	(17.156)	(2.990)
Accantonamento TFR	207	696	200
Acc.to fondo/utilizzo rischi ed oneri	63	(867)	63
Ammortamento immob. immateriali	10.760	43.336	9.642
Ammortamento immob. materiali	134	623	140
Svalutazioni immobilizzazioni immateriali	0	497	0
Svalutazione titoli in portafoglio	0	(34)	0
Rivalutazione partecipazioni valutate a patrimonio netto	(687)	467	0
Interessi passivi	1.598	14.160	5.391
Commissioni passive no load	2.529	8.996	1.946
IVA su royalties	300	1.200	300
Accantonamento (utilizzo) imposte	5.893	2.488	1.218
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi (altri)	128	(256)	17
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti finanziari (altri)	17	(5)	2
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. fondi gestiti	470	(686)	1.923
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. clientela	(97)	715	776
(Aumento)/Diminuzione altre attività	(153)	(286)	(469)
(Aumento)/Diminuzione ratei e risconti attivi	(4.541)	(13.003)	(5.230)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi (altri)	565	222	1.005
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari (altri)	(235)	286	17
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. clientela	349	0	(22)
Aumento/(Diminuzione) altre passività	(257)	2.662	1.308
Utilizzo fondo TFR	(48)	(352)	(42)
Utilizzo fondo rischi ed oneri	(242)	0	(38)
Variazione crediti/debiti imposta	842	(8.332)	1.448
<b>Liquidità generata (assorbita) da gestione reddituale</b>	<b>23.691</b>	<b>35.371</b>	<b>16.605</b>
(Incremento)/decremento del portafoglio titoli	14.423	(9.403)	6.046
Incremento nelle partecipazioni	0	(2.000)	0
(Incremento)/decremento immobilizzazioni materiali	(98)	(398)	(78)
(Incremento)/decremento immobilizzazioni immateriali	(80)	(10.212)	(680)
<b>Liquidità generata (assorbita) da gestione investimenti</b>	<b>14.245</b>	<b>(22.013)</b>	<b>5.288</b>
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi:	(6.003)	(149.842)	(36.084)
Conto corrente Bipop/Bpn	(4.983)	14.212	(433)
Senior Loan Agreement	0	(101.157)	(36.651)
Vendor Loan Agreement	0	(161.800)	0
Finanziamento Banca Popolare di Novara	(1.020)	98.903	0
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari	0	(105.513)	(4.112)
Shareholder Loan	0	(100.368)	0
Mezzanine Loan Agreement	0	(5.145)	(4.112)
Aumento/(Diminuzione) debiti rappresentati da titoli:	0	70.900	0
Obbligazioni	0	(25.000)	0
Obbligazioni convertibili	0	95.900	0
Aumenti di capitale e sovrapprezzo azioni	0	145.110	0
<b>Liquidità generata (assorbita) da gestione finanziaria</b>	<b>(6.003)</b>	<b>(39.345)</b>	<b>(40.196)</b>
<b>Liquidità generata (assorbita) totale</b>	<b>31.933</b>	<b>(25.987)</b>	<b>(18.303)</b>
<b>Disponibilità liquide all'inizio del periodo</b>	<b>8.283</b>	<b>34.270</b>	<b>34.270</b>
<b>Disponibilità liquide alla fine del periodo</b>	<b>40.216</b>	<b>8.283</b>	<b>15.967</b>
	<b>31.933</b>	<b>(25.987)</b>	<b>(18.303)</b>



# Prospetto di raccordo

tra il patrimonio netto e il risultato di periodo di Azimut Holding  
e il patrimonio netto e il risultato di periodo consolidati

	Patrimonio Netto Totale al 31.12.2004	Risultato di periodo	Patrimonio Netto Totale al 31.03.05
Saldi di bilancio Holding	213.575	(4.860)	208.715
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106		2.106
<b>Totale patrimonio netto Holding</b>	<b>215.681</b>	<b>(4.860)</b>	<b>210.821</b>
Rettifiche:			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	70.222	14.451	84.673
Eliminazione dividendi Azimut Holding spa	(98.466)	0	(98.466)
Eliminazione dividendi Az.Consulenza Sim spa	(1.246)	0	(1.246)
Rettifiche fiscali	1.772	0	1.772
Effetto applicaz.met.finanziario leasing	(35)	3	(32)
Ammortamento differenze di consolidamento	(54.915)	(4.185)	(59.100)
Consolidamento a patrimonio netto Az Life Ltd	(467)	687	220
<b>Totale Patrimonio del Gruppo</b>	<b>132.546</b>	<b>6.096</b>	<b>138.642</b>
Patrimonio di Terzi	0	0	0
<b>Totale PATRIMONIO NETTO</b>	<b>132.546</b>	<b>6.096</b>	<b>138.642</b>

	Patrimonio Netto Totale al 31.12.2003	Patrimonio netto	Risultato dell'esercizio	Patrimonio Netto Totale al 31.12.2004
Saldi di bilancio Holding	58.878		9.857	68.465
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106			2.106
Aumento capitale sociale e sovrapprezzo di emissione		145.110		145.110
<b>Totale patrimonio netto Holding</b>	<b>60.984</b>	<b>145.110</b>	<b>9.857</b>	<b>215.681</b>
Rettifiche:				
Risultati conseguiti dalle società consolidate	44.129		26.093	70.222
Eliminazione dividendi Azimut Holding spa.	(73.019)		(25.447)	(98.466)
Eliminazione dividendi Az.Consulenza Sim spa.	(1.222)		(24)	(1.246)
Operazioni infragruppo	(401)		401	0
Rettifiche fiscali	12.342		(10.570)	1.772
Effetto applicaz.met.finanziario leasing	(47)		12	(35)
Ammortamento differenze di consolidamento	(38.174)		(16.741)	(54.915)
Consolidamento a patrimonio netto Az Life Ltd	0		(467)	(467)
<b>Totale Patrimonio del Gruppo</b>	<b>4.592</b>	<b>145.110</b>	<b>(17.156)</b>	<b>132.546</b>
Patrimonio di Terzi	0		0	0
<b>Totale PATRIMONIO NETTO</b>	<b>4.592</b>	<b>145.110</b>	<b>(17.156)</b>	<b>132.546</b>

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

	Patrimonio Netto Totale al 31.12.2003	Risultato di periodo	Patrimonio Netto Totale al 31.03.04
Saldi di bilancio Holding	58.878	(6.537)	52.341
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106		2.106
<b>Totale patrimonio netto Holding</b>	<b>60.984</b>	<b>(6.537)</b>	<b>54.447</b>
Rettifiche:			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	44.129	7.850	51.979
Eliminazione dividendi Azimut Holding spa	(73.019)	0	(73.019)
Eliminazione dividendi Az.Consulenza Sim spa	(1.222)	0	(1.222)
Operazioni infragruppo	(401)	(121)	(522)
Rettifiche fiscali	12.342	0	12.342
Effetto applicaz.met.finanziario leasing	(47)	3	(44)
Ammortamento differenze di consolidamento	(38.174)	(4.185)	(42.359)
<b>Totale Patrimonio del Gruppo</b>	<b>4.592</b>	<b>(2.990)</b>	<b>1.602</b>
Patrimonio di Terzi	0	0	0
<b>Totale PATRIMONIO NETTO</b>	<b>4.592</b>	<b>(2.990)</b>	<b>1.602</b>

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