

Azimut Holding S.p.A.

Emittente

Apax Finance & Incentive S.àr.l.
Apax Finance & Incentive III S.àr.l.
Timone Fiduciaria S.p.A.

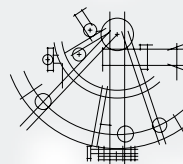
Azionisti Venditori



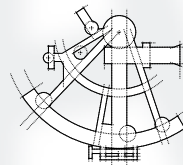
PROSPETTO INFORMATIVO

relativo all'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie di Azimut Holding S.p.A.

relativo all'offerta pubblica di sottoscrizione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. delle obbligazioni convertibili del prestito denominato "Azimut [•]% 2004-2009 convertibile in azioni ordinarie"



AZIMUT HOLDING S.p.A.



Coordinatori dell'offerta globale delle azioni

UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.
Merrill Lynch International



Sponsor e responsabile del collocamento delle azioni

UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.



Advisor degli Azionisti Venditori Apax Finance & Incentive S.àr.l.
e Apax Finance & Incentive III S.àr.l.

MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Responsabile del collocamento delle obbligazioni convertibili

Azimut Consulenza SIM S.p.A.

Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 18 giugno 2004 a seguito del nulla osta comunicato con nota n. 4058198 del 17 giugno 2004

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie ad esso relativi.

INDICE

DEFINIZIONI	6
AVVERTENZE PER L'INVESTITORE	7
1. AVVERTENZE RELATIVE ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO	7
2. AVVERTENZE RELATIVE AL SETTORE DI ATTIVITÀ.....	19
3. AVVERTENZE RELATIVE ALLE AZIONI	20
4. AVVERTENZE RELATIVE ALLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI.....	24
INFORMAZIONI DI SINTESI SUL PROFILO DELL'OPERAZIONE E DELL'EMITTENTE	28
1. Sintesi dei dati relativi all'Emittente	28
1.1 Storia ed attività dell'Emittente	28
1.2 Evoluzione dell'attività.....	33
2. Sintesi dei dati relativi all'Offerta Globale.....	34
3. Sintesi dei dati relativi alle Obbligazioni Convertibili	45
4. Dati finanziari selezionati relativi all'Emittente.....	48
SEZIONE PRIMA - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE.....	55
1. INFORMAZIONI CONCERNENTI L'ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ.....	57
Introduzione.....	57
1.1 La storia e l'evoluzione del Gruppo Azimut	59
1.2 Descrizione dell'attività	66
1.3 Patrimonio immobiliare, impianti e attrezzature	117
1.4 Eventi eccezionali.....	118
1.5 Struttura organizzativa del gruppo di cui l'Emittente fa parte	118
1.6 Altre informazioni	118
1.7 Informazioni sul Gruppo facente capo all'Emittente	131
2. INFORMAZIONI CONCERNENTI GLI ORGANI SOCIALI	133
2.1 Consiglio di Amministrazione.....	133
2.2 Collegio Sindacale.....	137
2.3 Socio fondatore.....	137
2.4 Direttore generale e principali dirigenti della Società	137
2.5 Principali attività svolte dai componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale al di fuori della Società aventi rilevanza per la Società stessa	138
2.6 Compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale da parte della Società e delle società da essa direttamente ed indirettamente controllate	140
2.7 Azioni di Azimut o di società controllate detenute, direttamente e indirettamente o per il tramite di società fiduciarie ovvero per interposta persona, dai componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale e dai loro coniugi non separati o dai figli minori; eventuali opzioni conferite a tali soggetti su strumenti finanziari dell'Emittente o di società controllate.....	141
2.8 Interessi dei componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale, in operazioni straordinarie effettuate da Azimut o da società da essa controllate durante l'ultimo esercizio e quello in corso	141
2.9 Interessi dei dirigenti nella Società o in società del gruppo	142

2.10	Prestiti e garanzie concessi da Azimut, dalla società controllante o dalle società controllate ai componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale.....	142
3.	INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ASSETTI PROPRIETARI	143
3.1	Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale	143
3.2	Descrizione dell'azionariato a seguito dell'Offerta Globale	143
3.3	Persone fisiche e giuridiche che esercitano un controllo su Azimut ai sensi dell'articolo 93 del Testo Unico.....	145
3.4	Indicazione dell'esistenza di pattuizioni tra i soci in merito all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli rappresentativi del capitale, al trasferimento dei medesimi e all'esercizio del diritto di voto	146
4.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA ED I RISULTATI ECONOMICI DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AZIMUT.....	147
4.1	Prospetti consolidati pro-forma della Società al 31 dicembre 2001 e 2002 e bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2003.....	148
4.2	Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2002 pro-forma e rendiconto finanziario al 31 dicembre 2003	154
4.3	Prospetto delle variazioni nelle voci del Patrimonio netto	155
4.4	Commento andamento gestionale.....	156
4.5	Principi contabili utilizzati per la predisposizione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 31 dicembre 2002 e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003	161
4.6	Analisi delle principali voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico contenute nei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002 e nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2003	166
4.7	Informazioni riguardanti singolarmente le imprese in cui l'Emittente partecipa in misura tale da avere un'incidenza notevole sulla valutazione del patrimonio, della situazione finanziaria e dei risultati economici dell'Emittente stessa (dati in Euro/migliaia riferiti al 31 dicembre 2003).....	184
4.8	Situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2004.....	185
4.9	Indicazione, per le partecipazioni direttamente o indirettamente detenute dall'Emittente non comprese tra quelle indicate al Paragrafo 4.7 di: denominazione e sede sociale, numero di strumenti finanziari che le rappresentano, valore attribuito in bilancio dell'Emittente e percentuale di possesso	204
5.	INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO RECENTE ED ALLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO	205
5.1	Fatti di rilievo verificatisi dopo il 31 marzo 2004	205
5.2	Prospettive dell'Emittente e del Gruppo	208
6.	INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULL'EMITTENTE E SUL CAPITALE SOCIALE.....	210
6.1	Denominazione e forma giuridica	210
6.2	Sede sociale e sede amministrativa	210
6.3	Estremi dell'atto costitutivo	210
6.4	Durata dell'Emittente	210
6.5	Legislazione in base alla quale l'Emittente opera e foro competente in caso di controversia	210
6.6	Estremi di iscrizione nel registro delle imprese e negli altri registri aventi rilevanza per legge	210
6.7	Oggetto sociale	210

6.8	Conformità dello Statuto sociale alle prescrizioni del Testo Unico	211
6.9	Capitale Sociale.....	213
6.10	Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre anni.....	213
6.11	Disciplina particolare di legge o statutaria concernente l'acquisto e/o il trasferimento delle azioni	214
6.12	Eventuale esistenza di capitale deliberato ma non sottoscritto, di impegni per l'aumento del capitale ovvero di una delega agli amministratori attributiva del potere di aumentare il capitale sociale	214
6.13	Obbligazioni convertibili.....	216
6.14	Partecipazioni attuali e/o previste dei dipendenti al capitale o agli utili	217
6.15	Condizioni previste dallo Statuto per la modifica del capitale e dei diritti delle azioni	217
6.16	Azioni proprie	217
6.17	Autorizzazioni dell'assemblea all'acquisto di azioni proprie.....	217

SEZIONE SECONDA - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA219

7.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI I TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA PUBBLICA..	221
7.1	Descrizione delle azioni	221
7.2	Diritti connessi alle azioni.....	221
7.3	Decorrenza del godimento.....	221
7.4	Regime fiscale	221
7.5	Regime di circolazione.....	227
7.6	Limitazioni alla libera disponibilità delle azioni.....	227
7.7	Effetti di diluizione.....	227
7.8	Effetti di diluizione in caso di mancata sottoscrizione dei diritti di opzione.....	227

7bis	INFORMAZIONI RIGUARDANTI I TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI.....	228
7.1bis	Numero degli strumenti finanziari e diffusione presso il pubblico.....	228
7.2bis	Denominazione e natura degli strumenti finanziari	228
7.3bis	Moneta del prestito	228
7.4bis	Valore nominale del prestito.....	228
7.5bis	Prezzo di emissione e di rimborso	228
7.6bis	Tasso di interesse nominale	228
7.7bis	Scadenza, modalità e termini di liquidazione e pagamento degli interessi.....	229
7.8bis	Diritti e vantaggi connessi agli strumenti finanziari, con indicazione di modalità, termini e condizioni di tali vantaggi e relative modalità di calcolo.....	229
7.9bis	Condizioni, termini e modalità della facoltà di conversione e condizioni, termini e modalità di eventuali modifiche del rapporto di conversione e della facoltà di conversione.....	229
7.10bis	Durata del prestito ed eventuali scadenze intermedie	230
7.11bis	Decorrenza del godimento.....	230
7.12bis	Modalità di rimborso	230
7.13bis	Eventuali clausole di postergazione dei diritti inerenti le obbligazioni rispetto ad altri debiti dell'Emittente già contratti o futuri	232
7.14bis	Garanzie ed impegni assunti per garantire il buon esito del prestito.....	232
7.15bis	Termine di prescrizione degli interessi, del capitale e degli altri diritti connessi.....	232
7.16bis	Regime fiscale	232
7.17bis	Regime di circolazione.....	236

7.18bis	Eventuali restrizioni imposte alla libera negoziabilità delle obbligazioni dalle condizioni di circolazione	236
8.	INFORMAZIONI RELATIVE A RECENTI OPERAZIONI AVENTI AD OGGETTO GLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI	237
8.1	Informazioni riguardanti l'emissione e/o il collocamento degli strumenti finanziari oggetto dell'operazione	237
8.2	Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio	237
8.3	Altre operazioni	237
	SEZIONE TERZA – INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA SOLLECITAZIONE.....	239
9.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI OFFERENTI.....	241
9.1	Apax Finance & Incentive S.àr.l.	241
9.2	Apax Finance & Incentive III S.àr.l.	243
9.3	Timone Fiduciaria S.p.A.	244
10.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI I COLLOCATORI	246
10.1	Offerta Pubblica.....	246
10.2	Collocamento Istituzionale	246
10.3	Offerta di Obbligazioni Convertibili	247
11.	INFORMAZIONI RELATIVE ALLA SOLLECITAZIONE	248
11.1	Ammontare e modalità dell'Offerta Pubblica	248
11.2	Titolarità e disponibilità delle Azioni offerte in vendita	249
11.3	Delibere, autorizzazioni ed omologazioni	249
11.4	Destinatari dell'Offerta Pubblica.....	250
11.5	Limitazione od esclusione del diritto di opzione.....	251
11.6	Mercati dell'Offerta Globale	251
11.7	Periodo di Adesione	251
11.8	Prezzo di Offerta.....	252
11.9	Modalità di adesione e quantitativi acquistabili nell'ambito dell'Offerta Pubblica	253
11.10	Criteri di riparto	257
11.11	Soggetto tenuto alla comunicazione dei risultati della sollecitazione	260
11.12	Modalità e termini di comunicazione ai richiedenti di avvenuta assegnazione delle Azioni ..	260
11.13	Modalità e termini di pagamento e consegna delle Azioni.....	260
11.14	Collocamento e garanzia	261
11.15	Accordi di riacquisto	262
11.16	Stabilizzazione.....	262
11.17	Over Allotment e Greenshoe	262
11.18	Commissioni e spese relative all'operazione di collocamento	262
11.19	Destinazione prevista del ricavato dell'Offerta Globale	263
11.20	Impegni temporanei all'inalienabilità delle Azioni	263
11bis	INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OFFERTA DI OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI ..	265
11.1bis	Ammontare e modalità dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili	265
11.2bis	Delibere, autorizzazioni e omologazioni	265
11.3bis	Destinatari dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili	267
11.4bis	Mercati dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili	267
11.5bis	Periodo di Adesione.....	267
11.6bis	Prezzo di Offerta delle Obbligazioni Convertibili	267

11.7bis	Modalità di adesione e quantitativi acquistabili nell'ambito dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili	267
11.8bis	Criteri di riparto	268
11.9bis	Soggetto tenuto alla comunicazione dei risultati	268
11.10bis	Modalità e termini di comunicazione ai richiedenti di avvenuta assegnazione delle Obbligazioni Convertibili	269
11.11bis	Modalità e termini di pagamento e consegna delle Obbligazioni Convertibili	269
11.12bis	Collocamento e garanzia.....	269
11.13bis	Spese relative all'operazione di collocamento.....	269
11.14bis	Destinazione prevista del ricavato dell'Offerta di Obbligazioni Convertibili	269
11.15bis	Impegni temporanei all'inalienabilità delle Obbligazioni Convertibili	270
12.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA QUOTAZIONE	271
12.1	Mercati presso i quali è richiesta la quotazione.....	271
12.2	Provvedimento di quotazione	271
12.3	Periodo di inizio delle negoziazioni	271
12.4	Impegni dello Sponsor relativamente alla quotazione delle Azioni	271
13.	APPENDICI E DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO	272
13.1	Appendici	272
13.2	Documentazione a disposizione del pubblico presso la sede di Azimut e presso Borsa Italiana	272
14.	INFORMAZIONI RELATIVE AI RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO, ALLA REVISIONE DEI CONTI ED AI CONSULENTI.....	345
14.1	Informazioni relative ai responsabili del Prospetto Informativo	345
14.2	Revisione contabile	345
14.3	Organo esterno diverso dalla società di revisione	345
14.4	Informazioni o dati diversi dai bilanci annuali riportati nel Prospetto Informativo	346
14.5	Rilievi o rifiuti di attestazione da parte della società di revisione.....	346
14.6	Dichiarazione di responsabilità	346

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del presente Prospetto Informativo. Tali termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato indicato nel presente Paragrafo.

Azimut Holding S.p.A.	Azimut ovvero la Società ovvero l'Emittente
Azimut Holding S.p.A. e le società del gruppo ad essa facente capo	il Gruppo o il Gruppo Azimut
Azimut Consulenza Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.	Azimut Consulenza SIM
Azimut Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Azimut SGR
AZ Life Limited	AZ Life
AZ Fund Management S.A.	AZ Fund
Azimut Insurance S.r.l.	Azimut Insurance
Apax Finance & Incentive S.à r.l.	Lux I
Apax Finance & Incentive III S.à r.l.	Lux III
Apax Finance & Incentive II S.à r.l.	Lux II
Merrill Lynch International	Merrill Lynch
UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.	UBM
Banca Popolare di Novara S.p.A.	BNP
Borsa Italiana S.p.A.	Borsa Italiana
Monte Titoli S.p.A.	Monte Titoli
Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A.	Regolamento del Mercato
Prestito Obbligazionario "Azimut [•]% 2004 - 2009 convertibile in azioni ordinarie"	il Prestito Obbligazionario ovvero le Obbligazioni Convertibili
Cofircont - Compagnia Fiduciaria S.p.A.	Cofircont
Timone Fiduciaria S.p.A.	Timone
Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato	Testo Unico
Regolamento Consob del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato	Regolamento Consob

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

Si indicano di seguito i fattori di rischio generici o specifici che devono essere considerati dagli investitori prima dell'investimento, in particolare quelli relativi all'Emittente e al Gruppo ad esso facente capo, al settore di attività nonché agli strumenti finanziari proposti.

Nel valutare l'opportunità di investimento, si invitano gli investitori a tenere in considerazione le seguenti informazioni, al fine di un miglior apprezzamento dell'investimento medesimo.

1. AVVERTENZE RELATIVE ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

1.1 RISCHIO CONNESSO ALL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO

1.1.1 RISCHIO CONNESSO ALL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO CONTRATTO DALL'EMITTENTE NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE DI BUY OUT

LE SOCIETÀ ATTIVE NEL SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO NON SONO SOLITE OPERARE CON LIVELLI SIGNIFICATIVI DI INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO. LA REALIZZAZIONE DELL'OPERAZIONE DI BUY OUT DA PARTE DI AZIMUT, GIÀ TUMIZA S.P.A., COME MEGLIO DESCRITTA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.1.1, COME NORMALMENTE AVVIENE IN OPERAZIONI SIMILI, HA RESO NECESSARIO, OLTRE ALL'IMPIEGO DI CAPITALE PROPRIO, IL RICORSO A FORME DI FINANZIAMENTO IN MISURA SIGNIFICATIVA.

IN CONSEGUENZA DI CIÒ, LA SOCIETÀ, AL 30 APRILE 2004, AVEVA UN INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO PARI A CIRCA EURO 350 MILIONI. L'OBIETTIVO DELL'EMITTENTE È DI RIMBORSARE PARTE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO ESISTENTE CONTESTUALMENTE ALL'INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI TRAMITE I PROVENTI DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) (CFR. SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11); CONTESTUALMENTE A TALE RIMBORSO PARZIALE, LA SOCIETÀ INTENDE ANCHE RIFINANZIARE L'INDEBITAMENTO RESIDUO ESISTENTE TRAMITE L'OFFERTA DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI (CFR. SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11BIS), E TRAMITE LA STIPULA DI UN NUOVO CONTRATTO DI FINANZIAMENTO PER UN AMMONTARE PARI AD EURO 100.000.000 (IL "NUOVO FINANZIAMENTO BPN") (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 5, PARAGRAFO 5.1).

ALLA DATA DEL 30 APRILE 2004, LA SOCIETÀ, A LIVELLO INDIVIDUALE, AVEVA UN RAPPORTO DI INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO SUL PATRIMONIO NETTO PARI A CIRCA 7, MENTRE, A LIVELLO CONSOLIDATO, TALE RAPPORTO NON È SIGNIFICATIVO POICHÉ IL PATRIMONIO NETTO È PROSSIMO ALLO ZERO A FRONTE DELLE PERDITE CONSOLIDATE. AD ESITO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), LA SOCIETÀ, A LIVELLO INDIVIDUALE, COSÌ COME A LIVELLO CONSOLIDATO, INTENDE OTTENERE UN RAPPORTO DI INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO SUL PATRIMONIO NETTO PARI A CIRCA 1. QUALORA LA STRUTTURA DEL CAPITALE SOPRA DESCRITTA NON DOVESSE ESSERE RAGGIUNTA, L'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) POTRÀ ESSERE RITIRATA.

LA CAPACITÀ DI RIMBORSO DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DIPENDERÀ DALLA CAPACITÀ DELLA SOCIETÀ E DELLE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI GENERARE FLUSSI DI CASSA POSITIVI.

ALLA DATA DEL 31 MARZO 2004, LA LIQUIDITÀ GENERATA DALLA GESTIONE REDDITUALE ERA PARI A EURO 16.604 (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 4, PARAGRAFO 4.8.2).

1.1.2 RISCHI CONNESSI ALLE LIMITAZIONI DELL'OPERATIVITÀ DELL'EMITTENTE DERIVANTI DA CLAUSOLE, COVENANT FINANZIARI E IMPEGNI CONNESSI AI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO

PER QUANTO RIGUARDA I RISCHI CONNESSI ALLE LIMITAZIONI DELL'OPERATIVITÀ DELL'EMITTENTE DERIVANTI DA CLAUSOLE, COVENANT FINANZIARI E IMPEGNI CONNESSI AI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO STIPULATI NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE DI BUY OUT (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.1.1), NONCHÉ AL NUOVO FINANZIAMENTO BPN (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 5, PARAGRAFO 5.1), SI EVIDENZIA QUANTO DI SEGUITO RIPORTATO.

FINANZIAMENTI STIPULATI NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE DI BUY OUT

I FINANZIAMENTI STIPULATI NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE DI BUY OUT COMPRENDONO: IL VENDOR LOAN CONCESSO DA BIPOP-CARIRE, IL MEZZANINE LOAN CONCESSO DA LUX II E IL SENIOR LOAN CONCESSO DA UBM. TALI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO, AD ECCEZIONE DEL VENDOR LOAN, PREVEDONO IL RISPETTO DI PARTICOLARI REQUISITI FINANZIARI DA PARTE DELLA SOCIETÀ.

PER QUANTO RIGUARDA IL MEZZANINE LOAN, LA QUOTA CAPITALE RESIDUA, ALLA DATA DEL 30 APRILE 2004, AMMONTAVA AD EURO 1.000.000. IL MEZZANINE LOAN PREVEDE IL RISPETTO DA PARTE DELLA SOCIETÀ DEI SEGUENTI REQUISITI FINANZIARI: LA MEDIA DEL VALORE DEL PATRIMONIO GESTITO DEI FONDI RETAIL, PER CIASCUN PERIODO CONTABILE DI RIFERIMENTO, SIA SUPERIORE AD EURO 4.600.000 OPPURE AD EURO 4.300.000, PURCHÉ IN TAL CASO LA RACCOLTA NETTA CON RIFERIMENTO A CIASCUN PERIODO SIA STATA SUPERIORE O PARI AD EURO 175.000.000; LA RACCOLTA NETTA NEGATIVA, NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO, NON DEVE ECCEDERE IL 17% DEL PATRIMONIO IN GESTIONE DEI FONDI RETAIL; GLI INVESTIMENTI DI CAPITALI NEI BILANCI CONSOLIDATI DEL GRUPPO IN IMMOBILIZZAZIONI NON DEVONO ECCEDERE L'AMMONTARE COMPLESSIVO DI EURO 6.000.000 IN CIASCUN PERIODO CONTABILE ANNUALE O EURO 23.000.000, IN AGGREGATO; IL FREE CASH FLOW CONSOLIDATO PER IL PERIODO INDICATO NELLA COLONNA C DELLA SEGUENTE TABELLA IN CORRISPONDENZA DELLA RELATIVA DATA CONTABILE INDICATA NELLA COLONNA A (E NEL CASO CHE IL PERIODO INDICATO NELLA COLONNA C SIA MAGGIOR DI 12 MESI, LA MEDIA ANNUALIZZATA DEL FREE CASH FLOW CONSOLIDATO) NON DEVE ESSERE INFERIORE ALL'AMMONTARE INDICATO IN CORRISPONDENZA DI TALE DATA NELLA COLONNA B:

Colonna A	Colonna B	Colonna C
Data Contabile	Mimimo consolidato Free Cash Flow	Periodo di prova
30 giugno 2002	Euro 5.000.000	Precedenti sei mesi
30 settembre 2002	Euro 10.000.000	Precedenti nove mesi
31 dicembre 2002	Euro 15.000.000	Precedenti dodici mesi
31 marzo 2003	Euro 16.000.000	Precedenti quindici mesi
30 giugno 2003	Euro 17.000.000	Precedenti diciotto mesi
30 settembre 2003	Euro 18.000.000	Precedenti ventuno mesi
31 dicembre 2003	Euro 19.000.000	Precedenti ventiquattro mesi
31 marzo 2004	Euro 20.000.000	Precedenti ventisette mesi
30 giugno 2004	Euro 21.000.000	Precedenti trenta mesi
30 settembre 2004	Euro 22.000.000	Precedenti trentatre mesi
31 dicembre 2004 ed ogni successivo 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre	Euro 23.000.000	Precedenti trentasei mesi

LA VIOLAZIONE DEI SOPRA ELENCATI REQUISITI FINANZIARI COSTITUISCE UN CASO DI INADEMPIMENTO, CON LA CONSEGUENZA CHE, IN SEGUITO ALLA NOTIFICA DA PARTE DI LUX II ALLA SOCIETÀ, IL FINANZIAMENTO POTRÀ DIVENTARE IMMEDIATAMENTE ESIGIBILE E DOVUTO.

PER QUANTO RIGUARDA IL SENIOR FACILITY, IN DATA 30 OTTOBRE 2003, LO STESSO È STATO CEDUTO A BPN (**"FINANZIAMENTO BPN"**) (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 4, PARAGRAFO 4.6).

PER TUTTO IL PERIODO DI VIGENZA DEL FINANZIAMENTO BPN DEVONO ESSERE RISPETTATI I SEGUENTI REQUISITI FINANZIARI: RAPPORTO TRA INDEBITAMENTO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO CONTABILE INFERIORE A 10, A PARTIRE DALLA, E CON RIFERIMENTO ALLA SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ AL 30 GIUGNO 2006; PATRIMONIO NETTO CONTABILE NON INFERIORE AD EURO 22.000.000 CON RIFERIMENTO AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ AL 31 DICEMBRE DI OGNI ANNO IN CUI È IN ESSERE IL FINANZIAMENTO; UN LIVELLO DI FREE CASH FLOW CUMULATO NON INFERIORE A: EURO 25.000.000 AL 30 GIUGNO 2004 CON RIFERIMENTO AI DODICI MESI PRECEDENTI; EURO 50.000.000 AL 30 GIUGNO 2005 CON RIFERIMENTO AI VENTQUATTRO MESI PRECEDENTI; EURO 75.000.000 AL 30 GIUGNO 2006 CON RIFERIMENTO AI TRENTASEI MESI PRECEDENTI; EURO 90.000.000 AL 30 GIUGNO 2007 CON RIFERIMENTO AI QUARANTOTTO MESI PRECEDENTI; CASSA NON INFERIORE A EURO 5 MILIONI CON RIFERIMENTO ALLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ AL 31 GENNAIO 2004/2005.

IL MANCATO RISPETTO DI UNO DEI VINCOLI SOPRA RIPORTATI COSTITUISCE 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 BPN COMUNICHERÀ ALLA SOCIETÀ L'INTENZIONE DI VOLERSI AVVALERE DELLA CLAUSOLA RISOLUTIVA ESPRESSA IN QUESTIONE.

LA SOCIETÀ, AL 31 GENNAIO 2004, AVEVA UNA CASSA PARI A CIRCA EURO 18 MILIONI E IL FREE CASH FLOW CUMULATIVO RIFERITO AL PERIODO 30 GIUGNO 2003 - 31 GENNAIO 2004 ERA PARI A CIRCA EURO 32 MILIONI.

PEGNI CONNESSI AI FINANZIAMENTI ESISTENTI

I FINANZIAMENTI ACCESI NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE SONO STATI GARANTITI, TRA L'ALTRO, DA PEGNI DI DIVERSO GRADO SULLE AZIONI DELLA SOCIETÀ IN FUNZIONE DELLA PRIORITÀ DI RIMBORSO DEI FINANZIAMENTI, NONCHÉ DA PEGNI SULLE AZIONI DI AZIMUT SGR E DI AZIMUT CONSULENZA SIM. CON IL RIMBORSO DEI FINANZIAMENTI SOPRA DESCRITTI, CHE AVVERRÀ CONTESTUALMENTE ALL'INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI ORDINARIE DELLA SOCIETÀ SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DALLA BORSA ITALIANA, SARANNO INTEGRALMENTE ESTINTI I PEGNI SULLE AZIONI DELLA SOCIETÀ, DI AZIMUT SGR E DI AZIMUT CONSULENZA SIM (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.1.1).

NUOVO FINANZIAMENTO BPN

IN DATA 21 MAGGIO 2004 È STATO STIPULATO IL NUOVO FINANZIAMENTO BPN (Cfr. AVVERTENZE PER L'INVESTITORE, AVVERTENZA 1.1.1) DI CUI È PREVISTA L'EROGAZIONE ALL'ESITO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA). PER TUTTO IL PERIODO DI VIGENZA DEL NUOVO FINANZIAMENTO BPN, DEVONO ESSERE RISPETTATI I SEGUENTI REQUISITI FINANZIARI (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 5, PARAGRAFO 5.1):

- RAPPORTO TRA INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO E PATRIMONIO NETTO 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;
- PATRIMONIO NETTO NON INFERIORE AL 50% DEL PATRIMONIO NETTO DELLA SOCIETÀ SUCCESSIVAMENTE ALL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) CON RIFERIMENTO ALLA SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ AL 31 DICEMBRE DI OGNI ANNO IN CUI È IN ESSERE IL FINANZIAMENTO;
- UN LIVELLO DI FREE CASH FLOW CUMULATO NON INFERIORE A: EURO 20.000.000 AL 30 GIUGNO 2005 CON RIFERIMENTO AI DODICI MESI PRECEDENTI; EURO 40.000.000 AL 30 GIUGNO 2006 CON RIFERIMENTO AI VENTQUATTRO MESI PRECEDENTI; EURO 60.000.000 AL 30 GIUGNO 2007 CON RIFERIMENTO AI TRENTASEI MESI PRECEDENTI; EURO 80.000.000 AL 30 GIUGNO 2008 CON RIFERIMENTO AI QUARANTOTTO MESI PRECEDENTI; EURO 100.000.000 AL 30 GIUGNO 2009 CON RIFERIMENTO AI SESSANTA MESI PRECEDENTI.

IL MANCATO RISPETTO DI UNO DEI VINCOLI SOPRA RIPORTATI COSTITUISCE CASO DI INADEMPIMENTO E DARÀ LUOGO ALLA RISOLUZIONE DEL CONTRATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 1456 DEL CODICE CIVILE (CLAUSOLA RISOLUTIVA ESPRESSA).

LA SOCIETÀ AVRÀ IL DIRITTO A DISTRIBUIRE DIVIDENDI E/O RISERVE PURCHÉ SIANO SODDISFATTE CONGIUNTAMENTE LE SEGUENTI CONDIZIONI:

- LA DISTRIBUZIONE DI UTILI SIA STATA DELIBERATA IN SEDE DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO ANNUALE;
- LA DISTRIBUZIONE DI UTILI SIA SOSTANZIALMENTE IN LINEA CON LA PRASSI DI MERCATO DEL SETTORE IN CUI OPERA LA SOCIETÀ;
- LA SOCIETÀ ABBIA CORRISPOSTO A BPN QUANTO DOVUTO ALLA STESSA IN LINEA CAPITALE, DI INTERESSI O AD ALTRO TITOLO PER CIASCUN ANNO;
- NON VI SIA ALCUNA VIOLAZIONE DEI REQUISITI FINANZIARI SOPRA DESCRITTI O ALTRA CAUSA DI INADEMPIMENTO.

PEGNI CONNESSI AL NUOVO FINANZIAMENTO BPN

ENTRO LA DATA DI INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI ORDINARIE AZIMUT, LA SOCIETÀ COSTITuirà UN PEGNO SUL MARCHIO AZIMUT, A GARANZIA DEI PROPRI OBBLIGHI DERIVANTI DAL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO SOPRAMENZIONATO (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 5, PARAGRAFO 5.1).

1.2 RISCHI CONNESSI AI RISULTATI NEGATIVI REGISTRATI A LIVELLO CONSOLIDATO

NEL DICEMBRE 2002 AZIMUT HOLDING S.p.A. È STATA FUSA PER INCORPORAZIONE NELLA SOCIETÀ (GIÀ TUMIZA S.p.A.), CON CONTESTUALE MODIFICA DELLA DENOMINAZIONE SOCIALE DELLA SOCIETÀ STESSA. TALE OPERAZIONE DI FUSIONE HA GENERATO UN DISAVANZO DI FUSIONE PER 284,4 MILIONI DI EURO CHE È STATO ALLOCATO AD AVVIAMENTO PER 176,3 MILIONI DI EURO, E A MAGGIOR VALORE DELLE PARTECIPAZIONI, PER LA RESTANTE PARTE.

I RISULTATI D'ESERCIZIO CONSOLIDATI REGISTRATI DAL GRUPPO NELL'ULTIMO TRIENNIO (2003, 2002 PRO-FORMA, 2001 PRO-FORMA, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 4) SONO STATI NEGATIVI A

SEGUITO DEGLI ONERI FINANZIARI SUI FINANZIAMENTI ACCESI DALLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'OPERAZIONE DI BUY OUT (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 4), NONCHÉ DEGLI AMMORTAMENTI A QUOTE COSTANTI PER UN PERIODO DI DIECI ANNI (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 4, PARAGRAFO 4.5.3) DELLE DIFFERENZE POSITIVE DI CONSOLIDAMENTO PER 16,7 MILIONI DI EURO, DELL'AVVIAMENTO, COME SOPRA MENZIONATO, PER 17,6 MILIONI DI EURO, DEL MARCHIO PER 3,5 MILIONI DI EURO. TALI RISULTATI NEGATIVI SONO STATI PARZIALMENTE CONTROBILANCIATI DAI RISULTATI POSITIVI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE.

GLI OBIETTIVI DEL GRUPPO PREVEDONO CHE LE SOCIETÀ OPERATIVE RAGGIUNGANO GIÀ NELL'ESERCIZIO IN CORSO RISULTATI TALI DA COPRIRE GLI AMMORTAMENTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI SOPRA DESCRITTI E GLI ONERI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ (ANCHE IN CONSIDERAZIONE DEGLI EFFETTI SULLA STRUTTURA FINANZIARIA DERIVANTI DALLA STRUTTURA DI CAPITALE OBIETTIVO (Cfr. AVVERTENZA 1.1.1), COSÌ DA OTTENERE UN PRIMO RISULTATO NETTO POSITIVO A LIVELLO CONSOLIDATO NELL'ESERCIZIO IN CORSO.

1.3 RISCHIO LEGATO ALLA VARIABILITÀ DEI RICAVI DERIVANTE DALLE COMMISSIONI DI GESTIONE AGGIUNTIVA VARIABILE

UNA PERCENTUALE SIGNIFICATIVA DELLE COMMISSIONI ATTIVE DI GESTIONE, CHE RAPPRESENTANO LA MAGGIOR PARTE DEI RICAVI DEL GRUPPO, È RAPPRESENTATA DALLE COMMISSIONI DI GESTIONE AGGIUNTIVA VARIABILE (COMMISSIONE DI INCENTIVO O PERFORMANCE), MATURATE PRINCIPALMENTE A VALERE SUI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO GESTITI. NEGLI ULTIMI 5 ANNI, L'INCIDENZA DI TALI COMMISSIONI SUL TOTALE DELLE COMMISSIONI ATTIVE DI GESTIONE È VARIATA DA UN MINIMO DI CIRCA IL 20% A UN MASSIMO DI CIRCA IL 50% (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.12). LA STRUTTURA DI CALCOLO DELLA COMMISSIONE DI GESTIONE AGGIUNTIVA VARIABILE PREVEDE CHE LA STESSA VENGA CALCOLATA MENSILMENTE COME PRODOTTO TRA UN COEFFICIENTE DETERMINATO, CHE VARIA A SECONDA DELLA TIPOLOGIA DI FONDO INTERESSATO, E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO, PER OGNI PUNTO PERCENTUALE DI RENDIMENTO CONSEGUITO DAL FONDO STESSO (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.12). IL CONSEGUIMENTO DELLE COMMISSIONI DI GESTIONE AGGIUNTIVA VARIABILE, COSÌ COME IL LORO AMMONTARE PER SUA NATURA VOLATILE, È CONDIZIONATO FORTEMENTE DAL RENDIMENTO EVENTUALMENTE CONSEGUITO DAI FONDI, FATTORE CHE A SUA VOLTA RISENTE ANCHE DELL'ANDAMENTO DEI MERCATI DI RIFERIMENTO E, PIÙ IN GENERALE, DELL'ECONOMIA NAZIONALE ED INTERNAZIONALE. SUSSISTE DUNQUE IL RISCHIO CHE I RICAVI ED I RISULTATI OPERATIVI DEL GRUPPO POSSANO ESSERE INFLUENZATI NEGATIVAMENTE DA PROLUNGATE SITUAZIONI DI CRISI DEI MERCATI FINANZIARI CHE POSSONO TRADURSI EVENTUALMENTE IN SCARSO RENDIMENTO DEI FONDI E IN UNA CONTRAZIONE, ANCHE SIGNIFICATIVA, DELLE COMMISSIONI DI GESTIONE AGGIUNTIVA VARIABILE.

INOLTRE, EVENTUALI MODIFICHE O EVOLUZIONI DEL QUADRO NORMATIVO E/O REGOLAMENTARE DI RIFERIMENTO POTREBBERO COMPORTARE PER IL SETTORE E QUINDI ANCHE PER IL GRUPPO MODIFICHE ALLA METODOLOGIA DI CALCOLO DELLA COMMISSIONE DI INCENTIVO CON EVENTUALI CONSEGUENTI EFFETTI NEGATIVI SUI RICAVI E SUI RISULTATI OPERATIVI DEL GRUPPO.

INFINE, SI EVIDENZIA ANCHE CHE LA PRASSI DI MERCATO RICORRE A UNA VERA E PROPRIA COMMISSIONE DI INCENTIVO PARAMETRATA AD UN BENCHMARK DI RIFERIMENTO.

1.4 RISCHI LEGATI ALLA PERDITA DI PERSONALE E RESPONSABILI CHIAVE DEL GRUPPO

1.4.1 DIPENDENZA DA PERSONALE E RESPONSABILI CHIAVE

IL SUCCESSO DEL GRUPPO È FORTEMENTE CONDIZIONATO DAL MANAGEMENT ED, IN PARTICOLARE, DALLA PRESTAZIONE LAVORATIVA DI UN GRUPPO DI MANAGER, INCLUSO IL TEAM DI GESTORI, IN POSSESSO DI UNA PLURIENNALE ESPERIENZA PROFESSIONALE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1 E PARAGRAFO 1.6.1), NONCHÉ DALLA CAPACITÀ DEL TEAM DEI GESTORI DI MANTENERE NEL TEMPO UN DETERMINATO LIVELLO DI PERFORMANCE DEI PRODOTTI OFFERTI ALLA CLIENTELA (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1). IL SUCCESSO È INOLTRE CONDIZIONATO, TRA L'ALTRO, DAL RUOLO DI COORDINAMENTO DELLA RETE DEI PROMOTORI FINANZIARI DEL GRUPPO, AFFIDATO AGLI AREA DELEGATE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4), NONCHÉ, PIÙ IN GENERALE, DALL'ABILITÀ DEL GRUPPO AZIMUT DI ATTRARRE E TRATTENERE ALTRO PERSONALE QUALIFICATO (DIPENDENTI, COLLABORATORI E PROMOTORI FINANZIARI). IL GRUPPO È ESPOSTO AL RISCHIO CHE I RAPPORTI PROFESSIONALI TRA IL GRUPPO E I PREDETTI SOGGETTI VENGANO MENO.

1.4.2 CAPACITÀ DEL GRUPPO DI SOSTITUIRE FIGURE CHIAVE

IL SETTORE IN CUI IL GRUPPO OPERA SI CARATTERIZZA PER UNA PARTICOLARE MOBILITÀ E COMPETIZIONE IN RELAZIONE AI MANAGER, AI GESTORI E AGLI AREA DELEGATE. QUALORA UNA O PIÙ DELLE SUDDETTE FIGURE CHIAVE DOVESSE INTERROMPERE LA PROPRIA COLLABORAZIONE CON IL GRUPPO, VI È IL RISCHIO CHE QUEST'ULTIMO NON RIESCA A SOSTITUIRLA TEMPESTIVAMENTE CON FIGURE IDONEE AD ASSICURARE NEL BREVE PERIODO IL MEDESIMO APPORTO. NE CONSEGUENTE CHE IN TALE IPOTESI IL GRUPPO POTREBBE RISENTIRNE NEGATIVAMENTE.

LA SOCIETÀ RITIENE COMUNQUE IN GENERALE DI ESSERE IN GRADO DI MANTENERE LA PERMANENZA DEI MANAGER E DEGLI ALTRI RESPONSABILI CHE RICOPRONO RUOLI CHIAVE NELL'AMBITO DELLA STRUTTURA DEL GRUPPO, ATTRAVERSO VARI STRUMENTI, TRA CUI IL MANTENIMENTO DELLE REMUNERAZIONI A LIVELLI COMPETITIVI CON IL RESTO DEL MERCATO E IL COINVOLGIMENTO DEGLI STESSI NELL'AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4 E CAPITOLO 3, PARAGRAFO 3.1).

1.5 DELEGHE OPERATIVE

NELL'AMBITO DEL GRUPPO, GRAN PARTE DELLE DELEGHE OPERATIVE RELATIVE ALL'EMITTENTE E ALLE PRINCIPALI SOCIETÀ OPERATIVE CONTROLLATE SONO CONCENTRATE NELLA PERSONA DELL'ING. PIETRO GIULIANI NONCHÉ IN UN NUMERO RISTRETTO DI AMMINISTRATORI DI AZIMUT SGR (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.6.1 E CAPITOLO 2, PARAGRAFO 2.1). SI VIENE COSÌ A DETERMINARE, CON RIGUARDO A QUEST'ULTIMA SOCIETÀ, LA CONCENTRAZIONE IN CAPO A TALI SOGGETTI DELLE FUNZIONI DI INDIRIZZO, OPERATIVE E DI VIGILANZA (CFR. AVVERTENZA 1.11 E SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1).

1.6 RISCHIO LEGATO ALL'INESISTENZA DI PATTI DI NON CONCORRENZA TRA LE SOCIETÀ DEL GRUPPO ED IL MANAGEMENT E, PIÙ IN GENERALE, QUANTI CON LE STESSE ABBIANO RAPPORTI PROFESSIONALI

I MANAGER (AD ECCEZIONE DELL'ING. PIETRO GIULIANI, DEL DOTT. STEFANO MISSORA E DEL DOTT. PIETRO BELOTTI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.6.1), GLI AREA DELEGATE E, PIÙ IN GENERALE, TUTTI I SOGGETTI CHE SONO LEGATI DA RAPPORTI PROFESSIONALI CON SOCIETÀ DEL GRUPPO NON HANNO ALCUN IMPEGNO DI NON CONCORRENZA NEI CONFRONTI DEL GRUPPO MEDESIMO NELL'IPOTESI IN CUI IL LORO RAPPORTO PROFESSIONALE CESSI. PERTANTO, NON È POSSIBILE ESCLUDERE IL RISCHIO CHE TALI SOGGETTI, QUALORA DOVESSERO INTERROMPERE IL RAPPORTO PROFESSIONALE CON IL GRUPPO, POSSANO SVOLGERE ATTIVITÀ

ANALOGHE A QUELLE AD OGGI PRESTATE PER IL GRUPPO MEDESIMO A FAVORE DI SOCIETÀ CONCORRENTI.

L'EVENTUALE ESERCIZIO DI ATTIVITÀ CONCORRENTI DA PARTE DEI SOGGETTI SOPRA MENZIONATI, UNA VOLTA CESSATO IL RAPPORTO PROFESSIONALE CON IL GRUPPO, POTREBBE AVERE UN IMPATTO NEGATIVO SULLE ATTIVITÀ E SUI RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DEL GRUPPO.

1.7 RISCHI LEGATI AL MANTENIMENTO DELLA CLIENTELA CHE SI AVVALE DEI PRODOTTI E SERVIZI DEL GRUPPO

1.7.1 *RISCHIO LEGATO ALLA PERDITA DI UN LIMITATO NUMERO DI CLIENTI CUI È RIFERIBILE UNA SIGNIFICATIVA PERCENTUALE DEL PATRIMONIO GESTITO DEL GRUPPO*

CIRCA IL 35% DEL PATRIMONIO GESTITO DALLE SOCIETÀ DEL GRUPPO AZIMUT RISULTA, ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2003, RIFERIBILE A CIRCA IL 2% DEI CLIENTI (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4). NE CONSEGUENZA CHE L'EVENTUALE PERDITA DI TALE CLIENTELA POTREBBE AVERE UN IMPATTO NEGATIVO SUI RISULTATI ECONOMICO – FINANZIARI DEL GRUPPO.

1.7.2 *EFFETTI SULLA CLIENTELA DELLA MANCATA ATTUAZIONE DELLE STRATEGIE DEL GRUPPO*

PIÙ IN GENERALE, IL SUCCESSO DEL GRUPPO AZIMUT NEL SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO DIPENDE ANCHE DALL'ABILITÀ DEL GRUPPO DI MANTENERE E FIDELIZZARE LA SUA BASE DI CLIENTELA, NONCHÉ DALLA CAPACITÀ DELLO STESSO DI OFFRIRE PRODOTTI INNOVATIVI, INDIVIDUANDO QUELLI CHE PIÙ SI ADATTANO ALLE VARIE ESIGENZE DI INVESTIMENTO DEL CLIENTE, DALLE PERFORMANCE DI RILIEVO E DA UNA CONTINUA ED ATTENTA ASSISTENZA ALLA CLIENTELA STESSA (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1). QUALORA TALE STRATEGIA NON DOVESSE ESSERE ATTUATA CON SUCCESSO, CIÒ POTREBBE AVERE UN IMPATTO NEGATIVO SULLE ATTIVITÀ E SUI RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DEL GRUPPO MEDESIMO.

1.7.3 *RISCHIO CONNESSO ALLA CONCENTRAZIONE DELLA CLIENTELA DEL GRUPPO IN AREE OGGETTO DI NOTEVOLE CONCORRENZA*

L'OPERATIVITÀ DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ DEL GRUPPO (AZIMUT CONSULENZA SIM E AZIMUT SGR) RISULTA PARTICOLARMENTE CONCENTRATA IN ALCUNE AREE DEL PAESE ECONOMICAMENTE RILEVANTI (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4), CON LA CONSEGUENZA DI ESSERE CARATTERIZZATA DA UN BACINO DI UTENZA OGGETTO DI UNA NOTEVOLE CONCORRENZA DEL SETTORE. TALE SITUAZIONE POTREBBE DETERMINARE UN ANDAMENTO NON COSTANTE NEL MANTENIMENTO DELLA CLIENTELA, CON CONSEGUENZE ALTERNE SULL'ATTIVITÀ E SUI RISULTATI DEL GRUPPO.

1.8 RISCHI LEGATI ALLA STRUTTURA E AL RUOLO, NELLE STRATEGIE DEL GRUPPO, DELLA RETE DISTRIBUTIVA DEI PROMOTORI FINANZIARI DI AZIMUT CONSULENZA SIM

1.8.1 *RISCHIO LEGATO ALLA PERDITA DI UN RISTRETTO NUMERO DI PROMOTORI CUI È RIFERIBILE UNA SIGNIFICATIVA PERCENTUALE DEL PATRIMONIO GESTITO DAL GRUPPO*

AI PRIMI 20 PROMOTORI FINANZIARI DEL GRUPPO È RIFERIBILE CIRCA IL 10% DEL PATRIMONIO GESTITO COMPLESSIVO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2003 (CFR. SEZIONE

PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4). NE CONSEGUE CHE L'EVENTUALE PERDITA DI TALI PROMOTORI POTREBBE AVERE UN IMPATTO NEGATIVO SUI RISULTATI DEL GRUPPO.

1.8.2 CAPACITÀ DI MANTENERE UN ELEVATO STANDARD QUALITATIVO NELLA SCELTA DEI NUOVI PROMOTORI FINANZIARI

L'IMPORTANZA DELLA RETE DI PROMOTORI FINANZIARI NEL SISTEMA DEL GRUPPO AZIMUT È CONNESSA CON IL FATTO CHE IL RAPPORTO TRA IL GRUPPO E IL MERCATO SI REALIZZA PRINCIPALMENTE ATTRAVERSO I PROMOTORI FINANZIARI. NONOSTANTE IL GRUPPO DEDICHI PARTICOLARE ATTENZIONE ALLA SELEZIONE, AL RECLUTAMENTO E ALLA FORMAZIONE DEI PROMOTORI FINANZIARI CON L'OBIETTIVO DI MANTENERE ELEVATO LO STANDARD QUALITATIVO DEL RAPPORTO CON IL MERCATO, NON SI POSSONO ESCLUDERE ERRORI DI VALUTAZIONE DELLE CANDIDATURE CHE POSSONO PRODURRE RISULTATI INFERIORI ALLE ASPETTATIVE DI SVILUPPO.

1.8.3 STABILITÀ E CRESCITA DELLA RETE DEI PROMOTORI FINANZIARI DI AZIMUT CONSULENZA SIM

INIZIATIVE PARTICOLARMENTE AGGRESSIVE DELLA CONCORRENZA, VOLTE AD ATTRARRE PROMOTORI FINANZIARI DI ELEVATA CAPACITÀ PROFESSIONALE E A CUI SIANO RIFERIBILI SIGNIFICATIVI PORTAFOGLI DI CLIENTELA DEL GRUPPO, POTREBBERO COSTITUIRE UN PERICOLO PER LA STABILITÀ E LA CRESCITA DELLA RETE. LA PERDITA DEI PROMOTORI FINANZIARI POTREBBE AVERE IN GENERALE UN IMPATTO, ANCHE SIGNIFICATIVO, SULLA CONTINUITÀ DEI RISULTATI DEL GRUPPO (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1). INOLTRE, I PROMOTORI FINANZIARI NON HANNO ASSUNTO ALCUN IMPEGNO DI NON CONCORRENZA NEI CONFRONTI DEL GRUPPO NELL'IPOTESI IN CUI IL LORO RAPPORTO PROFESSIONALE CON IL GRUPPO STESSO DOVESSE CESSARE. LA SOCIETÀ RITIENE COMUNQUE DI ESSERE IN GRADO DI MANTENERE LA PERMANENZA DEI PROMOTORI FINANZIARI ATTRAVERSO VARI STRUMENTI, TRA CUI IL MANTENIMENTO DELLE REMUNERAZIONI A LIVELLI COMPETITIVI CON IL RESTO DEL MERCATO, LA CORRESPONSIONE DI INCENTIVI DI FIDELIZZAZIONE E IL COINVOLGIMENTO DEGLI STESSI NELL'AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4 E CAPITOLO 3, PARAGRAFO 3.1).

1.8.4 IMPATTO DELLA STRUTTURA NON GERARCHIZZATA SULLA CAPACITÀ DEL GRUPPO DI RAGGIUNGERE GLI OBIETTIVI AZIENDALI

LA SCELTA OPERATA DAL GRUPPO NELL'ORGANIZZAZIONE DELLA RETE DEI PROMOTORI FINANZIARI È STATA QUELLA DI PREDILIGERE UNA STRUTTURA NON GERARCHIZZATA, CHE VALORIZZASSE LE CAPACITÀ IMPRENDITORIALI DEI SINGOLI PROMOTORI FINANZIARI, LASCIANDO AGLI STESSI AMPI MARGINI DI LIBERTÀ NELLO SVOLGIMENTO DELLA LORO ATTIVITÀ, NELL'AMBITO DELL'OFFERTA COMMERCIALE DEL GRUPPO, PER LA PROPOSTA DI PRODOTTI CHE MEGLIO SI ADEGUINO ALLE ESIGENZE DI INVESTIMENTO DELLA CLIENTELA (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4). TALE SCELTA ORGANIZZATIVA, SE DA UN LATO INCENTIVA LA PROFESSIONALITÀ E L'INDIPENDENZA DEI PROMOTORI FINANZIARI, DALL'ALTRO POTREBBE ESPORRE IL GRUPPO AL RISCHIO CHE IL RAGGIUNGIMENTO DI TALUNI OBIETTIVI AZIENDALI POSSA ESSERE CONDIZIONATO, ANCHE NEGATIVAMENTE, DALL'APPREZZAMENTO, TRA L'ALTRO, CHE LA RETE STESSA DEI PROMOTORI FINANZIARI MANIFESTI NEL TEMPO AI PRODOTTI. TUTTAVIA, IL MANAGEMENT RITIENE CHE TALE RISCHIO SIA RIDOTTO DATA L'ATTENZIONE CHE IL GRUPPO RIVOLGE AL MERCATO E AI CLIENTI NONCHÉ GRAZIE

ANCHE AL COINVOLGIMENTO DEI PROMOTORI FINANZIARI NELL'AZIONARIATO DELLA SOCIETÀ.

1.9 RISCHI CONNESSI AD ALTRI CANALI DISTRIBUTIVI DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI DEL GRUPPO, ALTERNATIVI RISPETTO ALLA RETE DI PROMOTORI FINANZIARI DI AZIMUT CONSULENZA SIM

PER QUANTO RIGUARDA I CANALI DISTRIBUTIVI DIVERSI DAI PROMOTORI FINANZIARI DEL GRUPPO AZIMUT (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4), VI È IL RISCHIO DI UNA INSUFFICIENTE PRODUTTIVITÀ DEI SOGGETTI CON I QUALI SI È INSTAURATO UN ACCORDO COMMERCIALE SIA NELLA FASE DELLA DISTRIBUZIONE SIA IN QUELLA DELLA FIDELIZZAZIONE DELLA CLIENTELA.

INOLTRE, NELL'AMBITO DELLE STRATEGIE VOLTE A RAFFORZARE LA CAPACITÀ DISTRIBUTIVA, LADDOVE IL GRUPPO PROCEDESSE EVENTUALMENTE ALL'ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI DI MINORANZA IN PICCOLE SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE CHE OPERINO A LIVELLO LOCALE, VI È IL RISCHIO CHE TALE ATTIVITÀ POSSA NON CONTRIBUIRE ALLA CRESCITA DEL GRUPPO NEL MERCATO NAZIONALE.

1.10 RISCHI CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DEI PROMOTORI FINANZIARI E DEI GESTORI

1.10.1 RISCHI DERIVANTI DALL'INSORGERE DI CONTENZIOSI CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DEI PROMOTORI FINANZIARI DI AZIMUT CONSULENZA SIM

AI SENSI DELLA NORMATIVA VIGENTE, L'INTERMEDIARIO CHE CONFERISCE L'INCARICO DI PROMOTORE FINANZIARIO, È RESPONSABILE IN SOLIDO DEI DANNI CAGIONATI AL CLIENTE E, PIÙ IN GENERALE, A TERZI DAL PROMOTORE FINANZIARIO, ANCHE SE TALI DANNI SIANO CONSEGUENTI A RESPONSABILITÀ DEL PROMOTORE FINANZIARIO STESSO ACCERTATA IN SEDE PENALE (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.14). NELLA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI COLLOCAMENTO ATTRAVERSO PROMOTORI FINANZIARI, ESISTE INFATTI UN RISCHIO PROPRIO DI TALE TIPOLOGIA DI CANALE DI VENDITA CONNESSO ALLA POSSIBILITÀ DI ILLECITI PERPETRATI DAI PROMOTORI FINANZIARI MEDESIMI NONCHÉ IL RISCHIO DI EVENTUALI PROCEDIMENTI SANZIONATORI AVVIATI DALLE COMPETENTI AUTORITÀ DI VIGILANZA. STANTE LA RESPONSABILITÀ SOLIDALE IN CAPO AD AZIMUT CONSULENZA SIM - COSÌ COME PER TUTTI GLI INTERMEDIARI CHE SVOLGONO ATTIVITÀ ANALOGHE ATTRAVERSO PROMOTORI FINANZIARI - PER I DANNI ARRECATI DAGLI STESSI, ABUSI E CONSEGUENTI DANNI ALLA CLIENTELA POTREBBERO GRAVARE SULL'ATTIVITÀ E I RISULTATI DI AZIMUT CONSULENZA SIM E CONSEGUENTEMENTE DEL GRUPPO NEL SUO COMPLESSO. LA SOCIETÀ RITIENE CHE TALE RISCHIO SIA TUTTAVIA MARGINALE PER IL GRUPPO AZIMUT, CONSIDERANDO SIA LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DELLA RETE DEI PROMOTORI FINANZIARI E I SEVERI CRITERI DI RECLUTAMENTO ADOTTATI DAL GRUPPO (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.4), SIA LE PROCEDURE E GLI STRUMENTI DI CONTROLLO UTILIZZATI (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1). LA SCARSA INCIDENZA DI TALE RISCHIO NELL'OPERATIVITÀ DEL GRUPPO È PERALTRO COMPROVATA DAL LIMITATO NUMERO DEI CONTENZIOSI E DEI RECLAMI PERVENUTI NEL CORSO DEGLI ULTIMI TRE ANNI IN RELAZIONE ALL'OPERATO DEI PROMOTORI FINANZIARI (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.10). LA SOCIETÀ, PERALTRO, AL FINE DI FRONTEGGIARE I RISCHI DI CONTENZIOSI CON I CLIENTI, HA ACCANTONATO IN BILANCIO UN APPOSITO FONDO CHE, AL 31 DICEMBRE 2003, AMMONTAVA A CIRCA EURO 2,7 MILIONI. PERSISTE TUTTAVIA IL RISCHIO CHE NEL FUTURO IL GRUPPO POSSA ESSERE COINVOLTO IN PROCEDIMENTI DI UNA CERTA SIGNIFICATIVITÀ, CONNESSI AD EVENTUALI ILLECITI DI PROPRI PROMOTORI FINANZIARI.

1.10.2 RISCHI DERIVANTI DALL'INSORGERE DI CONTENZIOSI CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DEI GESTORI DI AZIMUT SGR

STANTE LA NATURA DEI SERVIZI E DEI PRODOTTI PRESTATI, IL GRUPPO È ALTRESÌ ESPOSTO AL RISCHIO DI CONTENZIOSI E PROCEDIMENTI SANZIONATORI AVVIATI DALLE AUTORITÀ DI VIGILANZA DEL SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO, CONNESSI AD EVENTUALI COMPORTAMENTI POSTI IN ESSERE DAI GESTORI IN VIOLAZIONE DELLA NORMATIVA REGOLANTE LA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE INDIVIDUALE DI PORTAFOGLI DI INVESTIMENTO PER CONTO TERZI E DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE COLLETTIVA. LA SOCIETÀ RITIENE CHE TALE RISCHIO SIA TUTTAVIA MARGINALE PER IL GRUPPO AZIMUT, CONSIDERANDO LE PROCEDURE E GLI STRUMENTI DI CONTROLLO ADOTTATI NONCHÉ L'ESPERIENZA DEL TEAM DI GESTIONE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1). LA SOCIETÀ NON HA RITENUTO OPPORTUNO EFFETTUARE APPOSITI ACCANTONAMENTI IN BILANCIO IN MERITO A TALI RISCHI.

1.10.3 DANNO REPUTAZIONALE CONNESSO CON L'INSORGERE DI EVENTUALI CONTENZIOSI

IN LINEA GENERALE, L'EVENTUALE INSORGERE DI PROCEDIMENTI GIUDIZIARI O ARBITRALI NEI CONFRONTI DELLA SOCIETÀ E/O DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO, INDIPENDENTEMENTE DALLA FONDATEZZA DELLE PRETESE AVANZATE, COSÌ COME L'EVENTUALE EROGAZIONE DI SANZIONI DA PARTE DELLE COMPETENTI AUTORITÀ DI VIGILANZA POTREBBE COMPORTARE UN DANNO, ANCHE SIGNIFICATIVO, ALL'IMMAGINE E ALLA REPUTAZIONE DI CUI IL GRUPPO GODE NEL SETTORE DI RIFERIMENTO E, PIÙ IN GENERALE, ALLA FIDUCIA NELLO STESSO RIPOSTA DAI PROPRI CLIENTI.

1.11 CONTROLLI INTERNI OPERATIVI

AZIMUT SGR E AZIMUT CONSULENZA SIM, IN RELAZIONE ALL'ATTIVITÀ SVOLTA, DISPONGONO, COSÌ COME PREVISTO DALLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO, DI UN RESPONSABILE PER I CONTROLLI INTERNI A CUI VENGONO ATTRIBUITE LE FUNZIONI DI CONTROLLO E DI VERIFICA TIPICAMENTE PREVISTE DALLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO ADOTTATA DALLA BANCA D'ITALIA E DALLA CONSOB (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFI 1.2.1 E 1.2.14). LE DUE SOCIETÀ DISPONGONO ALTRESÌ DI COMITATI DI CONTROLLO INTERNO CON IL COMPITO DI SUPPORTARE LA FUNZIONE DI CONTROLLO INTERNO E IL RELATIVO RESPONSABILE NELL'INDIVIDUAZIONE, NELLA PIANIFICAZIONE E NELL'AGGIORNAMENTO DEI CONTROLLI INTERNI, INDIVIDUANDO E VALUTANDO, TRA L'ALTRO, I RISCHI DERIVANTI DALLO SVOLGIMENTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1).

È STATA ALTRESÌ ISTITUITA LA FUNZIONE DI RISK MANAGEMENT COLLOCATA IN UNA UNITÀ AUTONOMA RISPETTO ALLE UNITÀ OPERATIVE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1).

1.12 COMMERCIALIZZAZIONE DEI PRODOTTI ASSICURATIVI AZ LIFE

AZIMUT HA COSTITUITO IN DATA 6 FEBBRAIO 2003 AZ LIFE, AUTORIZZATA A OPERARE DALL'11 MARZO 2004 IN ITALIA IN REGIME DI STABILIMENTO TRAMITE L'APERTURA DI UNA SEDE SECONDARIA A MILANO, AL FINE DI OFFRIRE PROPRI PRODOTTI ASSICURATIVI NEL RAMO VITA DA DISTRIBUIRE IN ITALIA TRAMITE I CANALI DI VENDITA DEL GRUPPO (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1).

TRATTANDOSI DI UNA NUOVA CATEGORIA DI PRODOTTI OFFERTA DAL GRUPPO, NON È POSSIBILE PREVEDERE SE I MEDESIMI RAGGIUNGERANNO UN LIVELLO DI COMMERCIALIZZAZIONE

ADEGUATO, TENENDO CONTO SIA DELLA SENSIBILITÀ DELLA CLIENTELA DI “RECEPIRLI” SIA DELLA ABILITÀ DELLA RETE DISTRIBUTIVA NEL COLLOCARLI.

1.13 RISCHIO LEGATO ALLA MODIFICA DEL TRATTAMENTO FISCALE DEI PRODOTTI ASSICURATIVI

ALCUNI PRODOTTI ASSICURATIVI BENEFICIANO DI UN TRATTAMENTO FISCALE AGEVOLATO; QUALORA LA NORMATIVA IN MATERIA VENISSE MODIFICATA, I VANTAGGI DI NATURA FISCALE POTREBBERO VENIRE MENO. CIÒ POTREBBE COMPORTARE UNA RIDUZIONE NELLA DOMANDA DI PRODOTTI ASSICURATIVI IN GENERE E, PERTANTO, ANCHE DEI PRODOTTI ASSICURATIVI DEL GRUPPO, CON EFFETTI CONSEGUENTI SULL'ATTIVITÀ E SUI RISULTATI DEL GRUPPO STESSO.

1.14 CONSEGUIMENTO DA PARTE DI AZIMUT CONSULENZA SIM DELL'AUTORIZZAZIONE ALLA TRASFORMAZIONE IN BANCA E ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITÀ BANCARIA

COERENTEMENTE CON LA STRATEGIA DEL GRUPPO DI SVILUPPO E AMPLIAMENTO DELLE PROPRIE ATTIVITÀ NONCHÉ DELLA GAMMA DI PRODOTTI E SERVIZI OFFERTI, AZIMUT CONSULENZA SIM HA PRESENTATO, NEL FEBBRAIO 2003, L'ISTANZA DI AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITÀ BANCARIA. LA BANCA D'ITALIA, CON LETTERA DEL 26 MAGGIO 2003, EVIDENZIAVA ALCUNI ELEMENTI OSTATIVI PER IL COMPLETAMENTO DELL'ISTRUTTORIA: LA FINALITÀ DELL'INVESTIMENTO DI APAX EUROPE V FUND IN AZIMUT, VOLTO A PERVENIRE ALLA DISMISSIONE DELL'INTERESSENZA IN UN ARCO TEMPORALE MEDIO-BREVE, LA COMPLESSA ARTICOLAZIONE DELLA CATENA PARTECIPATIVA IN AZIMUT CHE NON APPARE COERENTE CON LA DISCIPLINA BANCARIA SUGLI ASSETTI PROPRIETARI, NONCHÉ LA NATURA E LE CARATTERISTICHE DEGLI INVESTIMENTI DEL FONDO APAX EUROPE V FUND, CHE HA INVESTITO LE PROPRIE RISORSE IN MISURA PREVALENTE IN SETTORI INDUSTRIALI, E CHE NON CONSENTE IL RISPETTO DI UN FONDAMENTALE REQUISITO DELLA LEGGE BANCARIA, CHE PONE IL DIVIETO DI DETENERE PARTECIPAZIONI SUPERIORI AL 15 PER CENTO DEL CAPITALE DI UNA BANCA (O, COMUNQUE, COMPORTANTI IL CONTROLLO) DA PARTE DI SOGGETTI CHE SVOLGONO IN MISURA RILEVANTE ATTIVITÀ D'IMPRESA IN SETTORI NON BANCARI NÉ FINANZIARI. IL GRUPPO HA NEL FRATTEMPO ATTIVATO UN PROGETTO ALTERNATIVO PER LA DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI E SERVIZI BANCARI DI TERZI, OPPORTUNAMENTE PERSONALIZZATI PER LA CLIENTELA AZIMUT, E INTENDE PRESENTARE NUOVAMENTE L'ISTANZA DI AUTORIZZAZIONE ALL'ATTIVITÀ BANCARIA SUCCESSIVAMENTE ALLA QUOTAZIONE DELL'EMITTENTE (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.1). TUTTAVIA, L'OTTENIMENTO DELL'AUTORIZZAZIONE DA PARTE DELLA BANCA D'ITALIA ALLA TRASFORMAZIONE IN BANCA DI AZIMUT CONSULENZA SIM POTREBBE ESSERE SUBORDINATO AD ULTERIORI RICHIESTE DA PARTE DELLA PREDETTA AUTORITÀ, EVENTUALMENTE ANCHE CONSEGUENTI A POSSIBILI MODIFICHE DELLA NORMATIVA IN MATERIA.

1.15 POLITICA DEI DIVIDENDI DELL'EMITTENTE

VI È IL RISCHIO CHE LA SOCIETÀ NON SIA IN GRADO NEL TEMPO DI PROCEDERE ALLA DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDI A FAVORE DEI POSSESSORI DELLE AZIONI ORDINARIE DELLA STESSA. DATA LA NATURA DI HOLDING FINANZIARIA DELLA SOCIETÀ, LA CAPACITÀ DELLA MEDESIMA DI PRODURRE RICAVI È SOSTANZIALMENTE CONDIZIONATA DAI DIVIDENDI DISTRIBUITI DALLE SOCIETÀ DALLA STESSA CONTROLLATE. CONSEGUENTEMENTE, LA POSSIBILITÀ DI DISTRIBUIRE UTILI IN FORMA DI DIVIDENDI AI PROPRI AZIONISTI DIPENDE, TRA L'ALTRO: A) DAI RISULTATI ECONOMICI DELLE SOCIETÀ DALLA STESSA CONTROLLATE; B) DALL'AMMONTARE DELLE ROYALTIES CORRISPOSTE ALLA STESSA DALLE SOCIETÀ CUI È STATO CONCESSO IN LICENZA L'USO DEI MARCHI COLLEGATI AL GRUPPO (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.18); C) DAGLI ONERI FINANZIARI, DAI COVENANT E DALLE RATE DEL PIANO DI AMMORTAMENTO DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 5) CUI LA STESSA DEVE FARE FRONTE; NONCHÉ D) DALL'AMMORTAMENTO DEGLI ATTIVI IMMATERIALI (Cfr. AVVERTENZA 1.2).

1.16 INCENTIVI FISCALI PER LE SOCIETÀ DI NUOVA QUOTAZIONE

A SEGUITO DELL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE, AZIMUT POTREBBE BENEFICIARE DEGLI INCENTIVI FISCALI INTRODOTTI CON DECRETO LEGGE 30 SETTEMBRE 2003, N. 269 (IL “**DECRETO LEGGE**”), CONVERTITO DALLA LEGGE 24 NOVEMBRE 2003, N. 326.

LA COMMISSIONE EUROPEA, CON COMUNICAZIONE DEL 18 FEBBRAIO 2004, HA INFORMATO IL MINISTERO DEGLI AFFARI ESTERI ITALIANO DELLA PROPRIA DECISIONE DI AVVIARE, IN RELAZIONE A TALE REGIME DI INCENTIVI FISCALI, IL PROCEDIMENTO DI CUI ALL'ARTICOLO 88, PARAGRAFO 2, DEL TRATTATO CE, AVENTE LO SCOPO DI VERIFICARE SE DETTI INCENTIVI FISCALI SIANO COMPATIBILI CON LA NORMATIVA COMUNITARIA IN MATERIA DI “AIUTI DI STATO”.

A SECONDA DELL'ESITO DI DETTO PROCEDIMENTO, GLI INCENTIVI FISCALI DI CUI AL DECRETO LEGGE POTREBBERO ESSERE REVOCATI. LA SOCIETÀ RITIENE CHE L'EVENTUALE REVOCA DI TALI INCENTIVI NON PROVOCHEREBBE EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO AZIMUT.

1.17 RISCHIO LEGATO ALLA NON CONTENDIBILITÀ DELLA SOCIETÀ

IN CASO DI INTEGRALE COLLOCAMENTO DELLE AZIONI OGGETTO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), NESSUN SOGGETTO ESERCITERÀ IL CONTROLLO SULL'EMITTENTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 93 DEL TESTO UNICO. IN CASO CONTRARIO, NON SI PUÒ TUTTAVIA ESCLUDERE CHE LUX I E LUX III CONTINUINO A DETENERE, SUCCESSIVAMENTE ALLA CONCLUSIONE DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), UNA PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE TALE DA CONSENTIRE A APAX EUROPE V GP CO. LTD., PER IL TRAMITE DI LUX I E LUX III, DI ESERCITARE IL CONTROLLO SULLA SOCIETÀ AI SENSI DELL'ARTICOLO 93 DEL TESTO UNICO. LA SOCIETÀ POTREBBE PERTANTO ESSERE NON CONTENDIBILE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 3, PARAGRAFO 3.3 E SEZIONE TERZA, CAPITOLO 9, PARAGRAFI 9.1.5 E 9.2.5).

1.18 ADEGUAMENTO AL CODICE DI AUTODISCIPLINA E PREVISIONI DELLO STATUTO

SUCCESSIVAMENTE ALL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), LA SOCIETÀ INTENDE ADEGUARE LA PROPRIA STRUTTURA INTERNA AD ALCUNE RACCOMANDAZIONI DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA PREDISPOSTO DAL COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE E PROMOSSO DALLA BORSA ITALIANA.

IN CONSIDERAZIONE DI QUANTO PREVISTO DAL CODICE DI AUTODISCIPLINA PREDISPOSTO DAL COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE E PROMOSSO DALLA BORSA ITALIANA, LA SOCIETÀ SI È IMPEGNATA NEI CONFRONTI DI BORSA ITALIANA A CHE, ENTRO IL PRIMO GIORNO DI INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DALLA BORSA ITALIANA, IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ABBAIA IN OGNI CASO TRA I SUOI MEMBRI DUE AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E DUE AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI, SCELTI TRA I PROMOTORI FINANZIARI DEL GRUPPO AZIMUT.

INFATTI, ENTRO IL PRIMO GIORNO DI INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DALLA BORSA ITALIANA, I CINQUE CONSIGLIERI DI ESPRESSIONE DELL'AZIONISTA DI MAGGIORANZA RASSEGNERANNO LE LORO DIMISSIONI; ENTRO LA MEDESIMA DATA, L'ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ PROCEDERÀ AFFINCHÉ IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SIA COMPOSTO, OLTRE CHE PER L'APPUNTO DA DUE AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E DUE AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI COME SOPRA EVIDENZIATO, DA SEI AMMINISTRATORI ESECUTIVI.

SOLAMENTE QUALORA L'ASSEMBLEA NON DOVESSE TENERSI, AL FINE DI RISPETTARE L'IMPEGNO DI CUI SOPRA, ENTRO LA DATA DI INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DALLA BORSA ITALIANA, ALMENO QUATTRO CONSIGLIERI DI ESPRESSIONE DELL'AZIONISTA DI MAGGIORANZA RASSEGNERANNO LE LORO DIMISSIONI; IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ COOPTERÀ DUE AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E DUE AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI, SCELTI TRA I PROMOTORI FINANZIARI DEL GRUPPO AZIMUT. IN TALE IPOTESI, IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE COSÌ COMPOSTO RIMARRÀ IN CARICA FINO ALLA PRIMA ASSEMBLEA UTILE E, COMUNQUE, NON OLTRE L'ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ CHIAMATA AD APPROVARE IL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2004.

LA SOCIETÀ SI È INOLTRE IMPEGNATA A NOMINARE UN COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO E UN COMITATO PER LA REMUNERAZIONE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 2, PARAGRAFO 2.1 E CAPITOLO 6, PARAGRAFO 6.8).

IL VIGENTE STATUTO DELLA SOCIETÀ È STATO MODIFICATO DALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEL 5 MARZO 2004 PER ADEGUARNE, TRA L'ALTRO, LE DISPOSIZIONI ALLA NORMATIVA VIGENTE PER LE SOCIETÀ CON AZIONI QUOTATE DI CUI AL TESTO UNICO. NELL'AMBITO DELL'AUTONOMIA STATUTARIA, LA SOCIETÀ HA ADOTTATO ALCUNE PREVISIONI STATUTARIE CHE SI DIFFERENZIANO RISPETTO AD ALCUNE PREVISIONI NORMATIVE DEL CODICE CIVILE E DEL TESTO UNICO E CHE VENGONO DI SEGUITO ILLUSTRATE.

L'ARTICOLO 13 DELLO STATUTO DELLA SOCIETÀ PREVEDE, TRA L'ALTRO, A DIFFERENZA DELL'ARTICOLO 2370, COMMA 2, DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 85, COMMA 4, DEL TESTO UNICO CHE PER L'INTERVENTO IN ASSEMBLEA SIA NECESSARIO IL PREVENTIVO DEPOSITO PRESSO LA SEDE SOCIALE, DUE GIORNI PRIMA DELLA DATA DELL'ASSEMBLEA, DEI TITOLI O DELLE RELATIVE CERTIFICAZIONI O DELLE COMUNICAZIONI DELL'INTERMEDIARIO CHE DETIENE I RELATIVI CONTI.

INOLTRE, L'ARTICOLO 16 DELLO STATUTO DELLA SOCIETÀ PREVEDE, TRA L'ALTRO, A DIFFERENZA DELL'ARTICOLO 2371 DEL CODICE CIVILE CHE IL SEGRETARIO DELL'ASSEMBLEA VENGA DESIGNATO DAL PRESIDENTE DELL'ASSEMBLEA.

TALI PREVISIONI SONO PIÙ AMPIAMENTE DESCRITTE NEI LORO CONTENUTI E MOTIVAZIONI ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 6, PARAGRAFO 6.8.

1.19 RISCHI CONNESSI AI FINANZIAMENTI CONCESSI AI PROMOTORI FINANZIARI

AZIMUT CONSULENZA SIM HA CONCESSO AD ALCUNI PROMOTORI FINANZIARI DEI FINANZIAMENTI, PER L'AVVIAMENTO E LO SVILUPPO DELLA LORO ATTIVITÀ, LE CUI CONDIZIONI E TERMINI SONO IN LINEA CON QUELLI DI MERCATO E CHE NEL 2001 AMMONTAVANO COMPLESSIVAMENTE A EURO 1.309.521, NEL 2002 AD EURO 1.835.016 E NEL 2003 AD EURO 3.140.526. AL 31 MARZO 2004, L'IMPORTO COMPLESSIVO DI TALI FINANZIAMENTI, CONCESSI AD UN TOTALE DI 73 PROMOTORI FINANZIARI, ERA PARI AD EURO 2.543.716. TALI CONTRATTI NON SONO ASSISTITI DA GARANZIA ALCUNA (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.18).

2. AVVERTENZE RELATIVE AL SETTORE DI ATTIVITÀ

2.1 RISCHI CONNESSI ALL'ANDAMENTO NEGATIVO DEI MERCATI FINANZIARI

2.1.1 RISCHIO DI CONCENTRAZIONE DELLE MASSE GESTITE E DELLE COMMISSIONI PERCEPITE DAL GRUPPO, LEGATO ALL'ESPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO DELLA CLIENTELA DEL GRUPPO ALLE VARIABILI DI MERCATO

I RISULTATI DEL GRUPPO, COSÌ COME QUELLI DI SOCIETÀ CHE OPERANO NEL MEDESIMO SETTORE, SONO INFLUENZATI DA DIVERSI FATTORI ECONOMICI, TRA CUI L'ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFI 1.2.6 E 1.2.10).

2.1.2 RISCHIO DI COMPRESSIONE DEI RICAVI LEGATO DALLA PRESSIONE COMPETITIVA IN TERMINI DI CONTENIMENTO DEI COSTI DEI PRODOTTI

VI È IL RISCHIO CHE UNA PARTICOLARE PRESSIONE COMPETITIVA GIOCATA SUI LIVELLI DI COSTI DEI PRODOTTI PORTI AD UNA COMPRESSIONE DEI RICAVI. AD OGGI, IL GRUPPO È STATO COMUNQUE IN GRADO DI MANTENERE SOSTANZIALMENTE IMMUTATO NEL TEMPO IL SISTEMA DI PRICING DEI PRODOTTI (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.12).

2.2 RISCHI CONNESSI ALLA DIFFICOLTÀ DELLA COMPETIZIONE CON I GRANDI GRUPPI CREDITIZI E ASSICURATIVI

NEL MERCATO IN CUI OPERA IL GRUPPO AZIMUT PREVALGONO, PER DIMENSIONE E QUOTA DI MERCATO, I GRANDI GRUPPI CREDITIZI E ASSICURATIVI, MENTRE GLI OPERATORI NON FACENTI PARTE DEGLI ANZIDETTI GRUPPI HANNO QUOTE DI NICCHIA E SI CARATTERIZZANO COME STRUTTURE PROFESSIONALI CON DIVERSE SPECIALIZZAZIONI. LA NASCITA DI GRUPPI BANCARI E ASSICURATIVI SEMPRE PIÙ GRANDI RENDE DIFFICILE PER LE SOCIETÀ DI MEDIE DIMENSIONI - ANCHE SE DI ALTA QUALITÀ - RAGGIUNGERE UNA SOGLIA DI VISIBILITÀ ADEGUATA (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.2.6). LA FORZA DEL GRUPPO AZIMUT SI BASA PERTANTO, IN TALE SCENARIO COMPETITIVO, SULLA CAPACITÀ DEL GRUPPO MEDESIMO DI CONTINUARE AD OFFRIRE PRODOTTI INNOVATIVI, ELEVATE PERFORMANCE E UNA CONTINUA ED ATTENTA ASSISTENZA ALLA CLIENTELA (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFI 1.2.1 E 1.2.4).

2.3 RISCHI CONNESSI ALLE POSSIBILI RIPERCUSSIONI NEGATIVE DEI RECENTI SVILUPPI ECONOMICI E POLITICI A LIVELLO NAZIONALE E INTERNAZIONALE

LA SOCIETÀ RITIENE CHE I PROPRI RISULTATI POSSANO ESSERE CONDIZIONATI ANCHE DALL'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA ITALIANA ED IN PARTICOLARE DELLE AREE DEL PAESE IN CUI SI CONCENTRA L'ATTIVITÀ DEL GRUPPO (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFI 1.2.6 E 1.2.7).

3. AVVERTENZE RELATIVE ALLE AZIONI

3.1 RECENTI OPERAZIONI SULLE AZIONI

IN DATA 29 DICEMBRE 2001, LA SOCIETÀ (GIA TUMIZA S.P.A.) HA ACQUISTATO DA BIPOP-CARIRE S.P.A. N. 111.000.000 AZIONI ORDINARIE DEL VALORE NOMINALE DI EURO 0,52 CADAUNA, RAPPRESENTATIVE DELL'INTERO CAPITALE SOCIALE DI AZIMUT HOLDING S.P.A. L'IMPORTO COMPLESSIVO CORRISPOSTO A BIPOP-CARIRE S.P.A. NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE È STATO PARI A CIRCA EURO 419 MILIONI, INCLUSIVO DEL PREZZO PER LE AZIONI, PARI A CIRCA EURO 337,2 MILIONI (E QUINDI UN PREZZO PER AZIONE PARI A CIRCA EURO 3,03), DEI MARCHI AZIMUT, PARI A CIRCA EURO 34,3 MILIONI NONCHÉ DEL RIFINANZIAMENTO DEL DEBITO IN CAPO AD AZIMUT HOLDING S.P.A., PER CIRCA EURO 47 MILIONI (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.1.1). AL MOMENTO DI TALE ACQUISIZIONE, AZIMUT HOLDING S.P.A. DETENEVA DIRETTAMENTE E INDIRETTAMENTE IL 100% DEL CAPITALE SOCIALE DI AZIMUT SGR, DI AZIMUT CONSULENZA SIM, DI AZ FUND E DI AZIMUT INSURANCE E INDIRETTAMENTE IL 20% DEL CAPITALE SOCIALE DELLE SIM REGIONALI (COME DI SEGUITO DEFINITE), SUCCESSIVAMENTE ACQUISITE INTEGRALMENTE E INFINE FUSE PER INCORPORAZIONE IN AZIMUT CONSULENZA SIM (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.1.1).

IN DATA 5 MARZO 2004, LUX I E LUX III HANNO CEDUTO A COFIRCONT RISPETTIVAMENTE N. 8.701 E 14.505 AZIONI ORDINARIE DELL'EMITTENTE, CORRISPONDENTI, A SEGUITO DEL FRAZIONAMENTO DELIBERATO DALL'ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ IN DATA 5 MARZO 2004 (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 6, PARAGRAFO 6.10), A N. 87.010 E N. 145.050 AZIONI AL PREZZO DI EURO 1,870 PER AZIONE E PERTANTO AD UN PREZZO COMPLESSIVO RISPETTIVAMENTE PARI AD EURO 162.708,70 ED EURO 271.243,50, IN ANALOGIA CON I CRITERI PREVISTI NELLO SHAREHOLDERS' AGREEMENT (COME DI SEGUITO DEFINITO) PER I CASI DI CESSIONI DI AZIONI OPERATE DA SOCI DIMISSIONARI.

SI SEGNALE CHE LUX I E LUX III HANNO ASSUNTO L'IMPEGNO AD ESERCITARE, ENTRO LA DATA DI INIZIO DELLE NEGOZIAZIONI DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DALLA BORSA ITALIANA, COMPLESSIVAMENTE N. 928.962 WARRANTS RAPPRESENTATIVI DEL DIRITTO DI SOTTOSCRIVERE, AD UN PREZZO PARI AD EURO 0,55 (E PARI AD EURO 5,5 PRIMA DEL FRAZIONAMENTO DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ DELIBERATO DALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA IN DATA 5 MARZO 2004, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 6, PARAGRAFO 6.10), N. 9.289.620 AZIONI ORDINARIE DELLA SOCIETÀ, PARI A CIRCA L'8,50% DEL CAPITALE SOCIALE ANTECEDENTE ALL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) E PARI AL 6,43% DEL CAPITALE SOCIALE A SEGUITO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) E IN CASO DI INTEGRALE SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 6, PARAGRAFO 6.12).

3.2 RISCHI CONNESSI ALLA POSSIBILE VOLATILITÀ DEL PREZZO DELLE AZIONI ORDINARIE DI AZIMUT

ALLA DATA DEL PRESENTE PROSPETTO INFORMATIVO, NON ESISTE UN MERCATO DELLE AZIONI ORDINARIE AZIMUT. A SEGUITO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), NON È POSSIBILE GARANTIRE CHE SI FORMI O SI MANTENGA UN MERCATO ATTIVO PER LE AZIONI ORDINARIE AZIMUT, RISCHIO TIPICO DEI MERCATI MOBILIARI.

IL PREZZO DI OFFERTA DELLE AZIONI (COME DEFINITO ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8) VERRÀ DETERMINATO, D'INTESA CON I COORDINATORI DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITI), DALLA SOCIETÀ, DA LUX I E LUX III, SENTITO IL LORO ADVISOR (CFR. SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8). A SEGUITO DEL COMPLETAMENTO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), IL PREZZO DI MERCATO DELLE AZIONI POTREBBE FLUTTUARE NOTEVOLMENTE IN RELAZIONE AD UNA SERIE DI FATTORI, ALCUNI DEI QUALI ESULANO DAL CONTROLLO DI AZIMUT E POTREBBE, PERTANTO, NON RIFLETTERE I REALI RISULTATI OPERATIVI DEL GRUPPO. L'ESPERIENZA ITALIANA DEI TITOLI DI SOCIETÀ SPECIALIZZATE NEL RISPARMIO GESTITO HA PERALTRO EVIDENZIATO LA CORRELAZIONE TRA IL CORSO DI BORSA DI TALI TITOLI CON L'ANDAMENTO DEGLI INDICI AZIONARI ANCHE A PRESCINDERE DAI RISULTATI OPERATIVI DELLA SOCIETÀ. INOLTRE, A SEGUITO DELLA SCADENZA DEI PERIODI DI LOCK UP (CFR. SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.20), GLI AZIONISTI DA QUESTO GRAVATI SARANNO LIBERI DI DISPORRE DI TUTTE LE AZIONI ANTECEDENTEMENTE SOGGETTE A TALE VINCOLO, FATTO SALVO QUANTO PREVISTO DAL PATTO DI SINDACATO PER GLI ADERENTI ALLO STESSO (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 3, PARAGRAFO 3.4). OVE GLI AZIONISTI VENDESSERO TALI AZIONI, TALE CIRCOSTANZA POTREBBE AVERE UN IMPATTO NEGATIVO SULL'ANDAMENTO DEL TITOLO NEL MERCATO DI RIFERIMENTO.

3.3 MOLTIPLICATORI DI PREZZO E STIMA DEI PROVENTI

I MOLTIPLICATORI DI PREZZO, INSIEME ALLA CAPITALIZZAZIONE SOCIETARIA E ALLA STIMA DEL RICAVATO DERIVANTE DALL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), SARANNO CALCOLATI SULLA BASE DELL'INTERVALLO DI VALORIZZAZIONE INDICATIVA (COME DEFINITO

ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8) E SARANNO COMUNICATI AL PUBBLICO CONTESTUALMENTE ALLA COMUNICAZIONE DELL'INTERVALLO DI VALORIZZAZIONE INDICATIVA, MEDIANTE AVVISO INTEGRATIVO PUBBLICATO SUL QUOTIDIANO IL SOLE 24 ORE, ENTRO CINQUE GIORNI ANTECEDENTI L'INIZIO DELL'OFFERTA PUBBLICA (COME DI SEGUITO DEFINITA) (CFR. SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8).

3.4 PREZZO MASSIMO

IL PREZZO MASSIMO (COME DEFINITO ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8) SARÀ DETERMINATO SECONDO I CRITERI DI CUI ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8 E SARÀ COMUNICATO AL PUBBLICO MEDIANTE AVVISO INTEGRATIVO PUBBLICATO SUL QUOTIDIANO IL SOLE 24 ORE, ENTRO IL GIORNO ANTECEDENTE L'INIZIO DELL'OFFERTA PUBBLICA (COME DI SEGUITO DEFINITA).

3.5 NUMERO DI AZIONI E DI OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

IL NUMERO EFFETTIVO DELLE AZIONI OGGETTO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) E L'AMMONTARE DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO OGGETTO DELL'OFFERTA VERRANNO COMUNICATI AL PUBBLICO MEDIANTE AVVISO INTEGRATIVO PUBBLICATO SUL QUOTIDIANO IL SOLE 24 ORE ENTRO CINQUE GIORNI ANTECEDENTI L'AVVIO DELL'OFFERTA PUBBLICA (COME DI SEGUITO DEFINITA) E DELL'OFFERTA DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI (COME DI SEGUITO DEFINITA).

3.6 IMPEGNI TEMPORANEI ALL'INALIENABILITÀ DELLE AZIONI

NELL'AMBITO DEGLI ACCORDI CHE SARANNO STIPULATI PER L'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA), LUX I, LUX III, LA SOCIETÀ, IL MANAGEMENT, I DIPENDENTI E I PROMOTORI FINANZIARI ASSUMERANNO NEI CONFRONTI DEI COLLOCATORI E DEI MEMBRI DEL CONSORZIO PER IL COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE (COME DI SEGUITO DEFINITI) DEGLI IMPEGNI DI LOCK UP (CFR. SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.20).

3.7 CONFLITTO DI INTERESSI

COORDINATORI DELL'OFFERTA GLOBALE

MERRILL LYNCH E UBM, COORDINATORI DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) E, LIMITATAMENTE A UBM, RESPONSABILE DEL COLLOCAMENTO E SPONSOR, PRESTANO SERVIZI DI NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI PER SOCIETÀ DEL GRUPPO AZIMUT. LE CONDIZIONI DI NEGOZIAZIONE PRATICATE DA MERRILL LYNCH E DA UBM ALLE SOCIETÀ DEL GRUPPO AZIMUT SONO IN LINEA CON LA PRASSI DI MERCATO.

COLLOCATORE PER I CLIENTI, DIPENDENTI, COLLABORATORI E PROMOTORI FINANZIARI

AZIMUT CONSULENZA SIM, SOCIETÀ APPARTENENTE AL GRUPPO AZIMUT, SVOLGE IL RUOLO DI COLLOCATORE PER I CLIENTI, DIPENDENTI, COLLABORATORI E PROMOTORI FINANZIARI (COME DEFINITI ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.4). IL COLLOCAMENTO SARÀ EFFETTUATO PER IL TRAMITE DEI PROMOTORI FINANZIARI DELLA MEDESIMA SOCIETÀ, CHE AGISCONO IN QUALITÀ DI AGENTI MONOMANDATARI. A TAL PROPOSITO, SI SEGNALE CHE LA MAGGIOR PARTE DI TALI PROMOTORI FINANZIARI È AZIONISTA E OBBLIGAZIONISTA DELL'EMITTENTE.

3.8 RISCHIO DI DILUIZIONE DEL CAPITALE CONNESSO CON L'ESTENSIONE DEL PROGETTO DI AZIONARIATO AI PROMOTORI FINANZIARI ENTRATI A FAR PARTE DEL GRUPPO SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2004

IN DATA 28 FEBBRAIO 2003 L'ASSEMBLEA DEI SOCI HA DELIBERATO UN AUMENTO DI CAPITALE AL SERVIZIO DI UN PROGETTO DI AZIONARIATO SUDDIVISO IN TRE PIANI, CIASCUNO DI DURATA TRIENNALE, E SOGGETTO AL RAGGIUNGIMENTO DI DETERMINATI OBIETTIVI DA PARTE DEL GRUPPO E DEI PROMOTORI FINANZIARI DEL GRUPPO, RISERVATO AI PROMOTORI FINANZIARI ENTRATI A FAR PARTE DEL GRUPPO, RISPETTIVAMENTE, DAL 1 GENNAIO 2002 AL 31 DICEMBRE 2002, QUANTO AL PRIMO PIANO, DAL 1 GENNAIO 2003 AL 31 DICEMBRE 2003, QUANTO AL SECONDO PIANO, E DAL 1 GENNAIO 2004 AL 31 DICEMBRE 2004 QUANTO AL TERZO ED ULTIMO PIANO.

IN DATA 5 MARZO 2004 L'ASSEMBLEA DEI SOCI HA DELIBERATO L'ESTENSIONE DEL PROGETTO DI AZIONARIATO, ATTRAVERSO L'ARTICOLAZIONE DI DUE ULTERIORI DISTINTI PIANI, CIASCUNO DEI QUALI DI DURATA TRIENNALE, AI PROMOTORI FINANZIARI CHE ENTRERANNO A FAR PARTE DEL GRUPPO DAL 1 GENNAIO 2005 AL 31 DICEMBRE 2005 E AI PROMOTORI FINANZIARI CHE ENTRERANNO A FAR PARTE DEL GRUPPO DAL 1 GENNAIO 2006 AL 31 DICEMBRE 2006, ATTUALMENTE NON RICOMPRESI NEL PROGETTO DI AZIONARIATO STESSO. IL PIANO DI AZIONARIATO PREVEDE L'EMISSIONE DI UN NUMERO MASSIMO DI 6.000.000 DI AZIONI ORDINARIE DEL VALORE NOMINALE DI EURO 0,22 CIASCUNA CON SOVRAPPREZZO DA DETERMINARSI A CURA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO IN MISURA NON INFERIORE A EURO 2,50 E NON SUPERIORE A EURO 25,00. IL PREDETTO IMPORTO MASSIMO DI AZIONI È PARI AL 6% DEL CAPITALE SOCIALE ATTUALMENTE SUDDIVISO IN N. 100.000.000 AZIONI ORDINARIE (E PARI A CIRCA IL 5,50% DEL CAPITALE SOCIALE TENENDO IN CONSIDERAZIONE L'ESERCIZIO DEI WARRANTS DI CUI ALL'AVVERTENZA 3.1).

GLI OBIETTIVI DEL GRUPPO E DEI PROMOTORI FINANZIARI A CUI È SUBORDINATA, SALVO DIVERSA DETERMINAZIONE DELL'ORGANO COMPETENTE, L'EMISSIONE DELLE PREDETTE AZIONI SONO I SEGUENTI:

(A) CONSEGUIMENTO DA PARTE DEL GRUPPO, AL TERMINE DI CIASCUN TRIENNIO DI PIANO, DI UN RISULTATO DI ASSET UNDER MANAGEMENT (PATRIMONIO IN GESTIONE) PARI O SUPERIORE A QUELLI DETERMINATI NEL PIANO INDUSTRIALE;

(B) CONSEGUIMENTO DA PARTE DEL BENEFICIARIO, AL TERMINE DI CIASCUN TRIENNIO DI PIANO, NELL'AMBITO DELLA SUA ATTIVITÀ DI PROMOTORE FINANZIARIO, DI UN RISULTATO DI RACCOLTA NETTA SUPERIORE A EURO 7.200.000,00.

LA DETERMINAZIONE DEL NUMERO DI AZIONI ATTRIBUIBILI SPETTANTI A CIASCUNO DEI SOGGETTI BENEFICIARI DEL DIRITTO DI SOTTOSCRIZIONE DELLE AZIONI AVVERRÀ SECONDO LA SEGUENTE FORMULA: 2% MOLTIPLICATO (RACCOLTA NETTA RIFERITA AL BENEFICIARIO AL TERMINE DI CIASCUN TRIENNIO DI PIANO - EURO 7.200.000,00) DIVISO PER VALORE CORRENTE (INDICA IL VALORE DI UNA AZIONE DI NUOVA EMISSIONE DELLA SOCIETÀ: (i) DETERMINATO, NEL CASO LA SOCIETÀ NON SIA QUOTATA IN UN MERCATO REGOLAMENTATO, SULLA BASE DI UNA VALUTAZIONE CHE TIENE CONTO DEL METODO DEI MULTIPLI DELL'EBITDA E DI UN FATTORE DI SCONTO PER L'ILLIQUIDITÀ DEL TITOLO; (ii) CORRISPONDENTE, NEL CASO LA SOCIETÀ SIA QUOTATA IN UN MERCATO REGOLAMENTATO, AL PREZZO MEDIO DI BORSA DI UNA AZIONE DELLA SOCIETÀ NEL MESE PRECEDENTE - O MINOR PERIODO DISPONIBILE). IL PREZZO DELLE AZIONI ATTRIBUIBILI SARÀ PARI AL 50% DEL VALORE CORRENTE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 6, PARAGRAFO 6.12).

L'EVENTUALE SOTTOSCRIZIONE DELLE AZIONI OGGETTO DEL PROGRAMMA DI AZIONARIATO POTRÀ AVERE UN EFFETTO DILUITIVO SULLE PARTECIPAZIONI ASSEGNATE AGLI ADERENTI NELL'AMBITO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) (CFR. INOLTRE AVVERTENZA 4.8 PER GLI EFFETTI DILUITIVI DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO).

4. AVVERTENZE RELATIVE ALLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

4.1 ASSENZA DI RATING

ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO NON È PREVISTA L'ASSEGNAZIONE DI RATING ALLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI E ALLA SOCIETÀ.

4.2 TASSO DI INTERESSE

IL TASSO DI INTERESSE DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, CHE È UN TASSO FISSO, VERRÀ DETERMINATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E SARÀ COMUNICATO AL PUBBLICO ENTRO CINQUE GIORNI ANTECEDENTI L'AVVIO DELL'OFFERTA PUBBLICA E DELL'OFFERTA DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI MEDIANTE AVVISO DA PUBBLICARSI SUL QUOTIDIANO IL SOLE 24 ORE.

4.3 RISCHI INERENTI ALLA VARIAZIONE DEL RAPPORTO DI CONVERSIONE

IL RAPPORTO DI CONVERSIONE DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI POTREBBE SUBIRE VARIAZIONI AL VERIFICARSI DELLE SEGUENTI IPOTESI:

- (a) QUALORA LA SOCIETÀ EFFETTUI AUMENTI DI CAPITALE A PAGAMENTO OVVERO PROCEDA ALL'EMISSIONE DI PRESTITI OBBLIGAZIONARI CONVERTIBILI IN AZIONI, WARRANT SULLE AZIONI O TITOLI SIMILARI (“**ALTRI STRUMENTI FINANZIARI**”), OFFERTI IN OPZIONE AGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ, TALE DIRITTO DI OPZIONE SARÀ ATTRIBUITO, AGLI STESSI TERMINI E CONDIZIONI, ANCHE AGLI OBBLIGAZIONISTI SULLA BASE DEL RAPPORTO DI CONVERSIONE;
- (b) QUALORA LA SOCIETÀ EFFETTUI UN RAGGRUPPAMENTO O FRAZIONAMENTO DI AZIONI, IL RAPPORTO DI CONVERSIONE VERRÀ MODIFICATO PROPORZIONALMENTE CON CONSEGUENTE AUMENTO O DIMINUZIONE DEL NUMERO DELLE AZIONI DI COMPENDIO (COME DEFINITE NEL REGOLAMENTO);
- (c) QUALORA LA SOCIETÀ EFFETTUI UN AUMENTO DI CAPITALE A TITOLO GRATUITO TRAMITE EMISSIONE DI NUOVE AZIONI, IL RAPPORTO DI CONVERSIONE VERRÀ MODIFICATO IN PROPORZIONE ALL'AUMENTO DI CAPITALE, CON CONSEGUENTE AUMENTO DEL NUMERO DELLE AZIONI DI COMPENDIO (COME DEFINITE NEL REGOLAMENTO);
- (d) QUALORA LA SOCIETÀ EFFETTUI UN AUMENTO A TITOLO GRATUITO MEDIANTE AUMENTO DEL VALORE NOMINALE UNITARIO DELLE AZIONI O UNA RIDUZIONE DEL CAPITALE MEDIANTE RIDUZIONE DEL VALORE NOMINALE DELLE AZIONI IN CONSEGUENZA DI PERDITE, IL RAPPORTO DI CONVERSIONE NON VERRÀ MODIFICATO E IL NUMERO DELLE AZIONI DI COMPENDIO (COME DEFINITE NEL REGOLAMENTO) DI PERTINENZA DELL'OBBLIGAZIONISTA NON SUBIRÀ VARIAZIONI, MA DOVRÀ ESSERE ADEGUATO IL VALORE NOMINALE UNITARIO DELLE AZIONI DI COMPENDIO (COME DEFINITE NEL REGOLAMENTO) IN CONFORMITÀ A QUELLO DELLE AZIONI;
- (e) QUALORA LA SOCIETÀ PROCEDA AD UNA FUSIONE IN O CON ALTRA SOCIETÀ (FATTA ECCEZIONE PER I CASI DI FUSIONE IN CUI LA SOCIETÀ SIA LA SOCIETÀ INCORPORANTE), NONCHÉ IN CASO DI SCISSIONE, AD OGNI OBBLIGAZIONE DOVRÀ ESSERE RICONOSCIUTO IL DIRITTO DI CONVERSIONE IN UN NUMERO DI AZIONI DELLA SOCIETÀ O DELLE SOCIETÀ RISULTANTE/I DALLA FUSIONE O DALLA SCISSIONE, EQUIVALENTE AL NUMERO DI AZIONI CHE SAREBBERO STATE ASSEGNATE AD OGNI AZIONE DELLA SOCIETÀ SULLA BASE DEL

RELATIVO RAPPORTO DI CAMBIO, OVE LA DATA DI CONVERSIONE FOSSE STATA ANTECEDENTE ALLA DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE O SCISSIONE.

SI RIMANDA ALL'ARTICOLO 8 DEL REGOLAMENTO DEL PRESTITO PER UNA COMPLETA INFORMATIVA (CFR. APPENDICI E DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO).

4.4 RISCHI INERENTI ALLE FACOLTÀ DI RIMBORSO DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

FACOLTÀ DI RIMBORSO ALLA SCADENZA

LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI PER CUI NON SARÀ PRESENTATA DOMANDA DI CONVERSIONE ENTRO IL 16 LUGLIO 2009 (INCLUSO) SARANNO RIMBORSATE, SENZA ALCUNA DEDUZIONE DI SPESE, IN UNICA SOLUZIONE ALLA DATA DI SCADENZA. ALL'ATTO DEL RIMBORSO SARANNO RICONOSCIUTI AGLI OBBLIGAZIONISTI, IN AGGIUNTA AL VALORE NOMINALE, GLI INTERESSI MATURATI E NON CORRISPOSTI (L'“**IMPORTO DEL RIMBORSO**”).

FACOLTÀ DI RIMBORSO ANTICIPATO

L'EMITTENTE AVRÀ LA FACOLTÀ DI PROCEDERE AL RIMBORSO ANTICIPATO (IL “**RIMBORSO ANTICIPATO**”) IN DENARO DI TUTTE LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI A PARTIRE DAL 1 AGOSTO 2006, A CONDIZIONE CHE L'AGENTE PER IL CALCOLO (COME DEFINITO NEL REGOLAMENTO) ABBA VERIFICATO CHE IL PREZZO UFFICIALE DELLE AZIONI DI COMPENDIO (COME DI SEGUITO DEFINITE) SIA RISULTATO, PER ALMENO 15 GIORNI IN UN PERIODO DI 30 GIORNI DI BORSA APERTA CONSECUTIVI, SUPERIORE AL 125% DEL PREZZO DI CONVERSIONE (LA “**CONDIZIONE**”).

IL RIMBORSO ANTICIPATO SARÀ EFFETTUATO SECONDO LE MODALITÀ INDICATE ALL'ARTICOLO 10 DEL REGOLAMENTO DEL PRESTITO.

LA FACOLTÀ DI RIMBORSO ANTICIPATO NON PREGIUDICA IL DIRITTO DI CONVERSIONE DEGLI OBBLIGAZIONISTI, I QUALI, FINO AL QUINTO GIORNO DI BORSA APERTA ANTECEDENTE ALLA DATA DI RIMBORSO (COME DEFINITA NEL REGOLAMENTO), AVRANNO LA FACOLTÀ DI PRESENTARE LA DOMANDA DI CONVERSIONE, AI SENSI DELL'ARTICOLO 7 DEL REGOLAMENTO.

NEL CASO DI UN CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE ABBA DELIBERATO LA DISTRIBUZIONE DI ACCONTI SUI DIVIDENDI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2433BIS DEL CODICE CIVILE O CHE ABBA DELIBERATO LA CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA DEI SOCI PER DELIBERARE LA DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDI, IL RIMBORSO ANTICIPATO NON POTRÀ COMUNQUE ESSERE ESERCITATO DAL GIORNO (INCLUSO) IN CUI SI SIA TENUTO IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, RISPETTIVAMENTE, SINO AL GIORNO FISSATO PER LO STACCO DELL'ACCONTO SUI DIVIDENDI E SINO AL GIORNO (INCLUSO) DELLO STACCO DEI DIVIDENDI DELIBERATO DALL'ASSEMBLEA.

4.5 INADEMPIMENTO

NELLE IPOTESI DI INADEMPIMENTO PREVISTE ALL'ARTICOLO 11 DEL REGOLAMENTO, QUALSIASI OBBLIGAZIONE CONVERTIBILE POTRÀ, MEDIANTE RICHIESTA SCRITTA INVIATA DALL'OBBLIGAZIONISTA ALLA SOCIETÀ E CONSEGNATA ALLA STESSA, ESSERE DICHIARATA IMMEDIATAMENTE DOVUTA E PAGABILE PER UN AMMONTARE CORRISPONDENTE AL VALORE NOMINALE DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI MAGGIORATO DEGLI INTERESSI MATURATI DALLA DATA DI PAGAMENTO DEGLI INTERESSI IMMEDIATAMENTE PRECEDENTE.

QUALORA, A SEGUITO DELLE RICHIESTE DEGLI OBBLIGAZIONISTI SUCCESSIVAMENTE AL VERIFICARSI DI UNA IPOTESI DI INADEMPIMENTO, L'AMMONTARE RESIDUO DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI IN CIRCOLAZIONE SIA INFERIORE ALLA SOGLIA DI EURO 5.000.000,00, L'EMITTENTE, IN CONSIDERAZIONE ANCHE DELLA DURATA RESIDUA DEL PRESTITO

OBBLIGAZIONARIO, SI RISERVA LA FACOLTÀ DI PROCEDERE AL RIMBORSO ANTICIPATO DI TUTTE LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI IN CIRCOLAZIONE PROCEDENDO ALLA REVOCA DELLA QUOTAZIONE DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO, NEI TERMINI E CON LE MODALITÀ CONCORDATE CON BORSA ITALIANA. L'ESERCIZIO DELLA FACOLTÀ DI RIMBORSO ANTICIPATO SARÀ COMUNICATO DALL'EMITTENTE TRAMITE APPOSITO AVVISO, CON UN PREAVVISO NON MINORE DI TRENTA MA NON PIÙ DI QUARANTACINQUE GIORNI RISPETTO ALLA DATA DI RIMBORSO COMUNICATA NELL'AVVISO.

4.6 FACOLTÀ DI CASH OUT

L'EMITTENTE HA LA FACOLTÀ DI ADEMPIERE ALL'OBLIGO DI EMETTERE LE AZIONI DI COMPENDIO (COME DI SEGUITO DEFINITE) A SEGUITO DELL'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI CONVERSIONE CORRISPONDENDO, IN TUTTO O IN PARTE, IN LUOGO DELLE AZIONI DI COMPENDIO (COME DI SEGUITO DEFINITE), UNA SOMMA DI DENARO (IL **"CASH OUT"**) PARI AL CONTROVALORE DELLE AZIONI DI COMPENDIO DETERMINATO SULLA MEDIA ARITMETICA DEL PREZZO UFFICIALE DELLE AZIONI ORDINARIE AZIMUT NEI CINQUE GIORNI DI BORSA APERTA CONSECUTIVI PRECEDENTI LA COMUNICAZIONE CON LA QUALE L'EMITTENTE DOVRÀ INFORMARE GLI OBBLIGAZIONISTI DELL'ESERCIZIO DI TALE FACOLTÀ (IL **"PREZZO MEDIO"**). LA COMUNICAZIONE DOVRÀ ESSERE DATA AGLI OBBLIGAZIONISTI TRAMITE GLI INTERMEDIARI ADERENTI AL SISTEMA DI GESTIONE ACCENTRATA PRESSO MONTE TITOLI ENTRO IL TERZO GIORNO DI BORSA APERTA ANTECEDENTE AL TERMINE INIZIALE PER LA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA DI CONVERSIONE, E QUINDI ENTRO IL TERZO GIORNO DI BORSA APERTA ANTECEDENTE IL 1 LUGLIO 2009.

NELL'IPOTESI IN CUI IL CASH OUT SIA ESERCITATO AL DI FUORI DEI CASI DI RIMBORSO ANTICIPATO, L'EMITTENTE DOVRÀ COMUNQUE CORRISPONDERE AGLI OBBLIGAZIONISTI UN IMPORTO IN DENARO PARI ALL'IMPORTO DEL RIMBORSO, QUALORA IL PREZZO MEDIO DOVESSE ESSERE INFERIORE ALL'IMPORTO DEL RIMBORSO.

4.7 CONFLITTI DI INTERESSE

IN RELAZIONE AL COLLOCAMENTO DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, SI SEGNALE INNANZITUTTO CHE TALI OBBLIGAZIONI VERRANNO COLLOCATE ESCLUSIVAMENTE AI CLIENTI (COME DEFINITI ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.4) DA AZIMUT CONSULENZA SIM, IN QUALITÀ DI RESPONSABILE DEL COLLOCAMENTO. AZIMUT CONSULENZA SIM COLLOCHERÀ ANCHE PER IL TRAMITE DEI PROPRI PROMOTORI FINANZIARI, CHE AGISCONO IN QUALITÀ DI AGENTI MONOMANDATARI E CHE SONO PER LA MAGGIOR PARTE AZIONISTI E OBBLIGAZIONISTI DELL'EMITTENTE (DI CUI INFRA).

SI SEGNALE CHE I PROVENTI NETTI DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA) DERIVANTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE (COME DI SEGUITO DEFINITO), I PROVENTI DEL NUOVO FINANZIAMENTO BPN (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 5, PARAGRAFO 5.1) E I PROVENTI NETTI DERIVANTI DAL COLLOCAMENTO DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI SARANNO DESTINATI AL RIPAGAMENTO, FINO A CONCORRENZA DEI PROVENTI MEDESIMI, DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO, SECONDO IL SEGUENTE ORDINE DI PRIORITÀ: SENIOR LOAN, MEZZANINE LOAN, VENDOR LOAN, SHAREHOLDERS' LOAN E PRESTITO OBBLIGAZIONARIO DENOMINATO "TUMIZA S.p.A. 6,25% - 2002/2013", QUEST'ULTIMO SOTTOSCRITTO ANCHE DALLA MAGGIOR PARTE DEGLI STESSI PROMOTORI FINANZIARI NELL'AMBITO DEL BUY OUT (Cfr. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO 1, PARAGRAFO 1.1.1 E SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.19 E CAPITOLO 11BIS, PARAGRAFO 11.14BIS).

INOLTRE, LE CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, TRA CUI IL PREZZO DI COLLOCAMENTO, IL QUANTITATIVO OFFERTO E I CRITERI DI ASSEGNAZIONE DELLE

OBBLIGAZIONI MEDESIME, SARANNO DETERMINATI SENZA L'AUSILIO DI PROCEDURE DI BOOKBUILDING E SENZA AVVALERSI DI UN ADVISOR ESTERNO, DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE.

SI SEGNALE ALTRESÌ CHE BPN HA ASSUNTO, NEI CONFRONTI DI AZIMUT, L'OBLIGO DI PROCEDERE ALLA SOTTOSCRIZIONE DELL'AMMONTARE DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI CHE, A SEGUITO DELL'OPERAZIONE DI CUI AL PRESENTE PROSPETTO INFORMATIVO, NON RISULTASSE COLLOCATO PRESSO I CLIENTI. A TAL PROPOSITO SI SEGNALE CHE BPN È UNO DEI SOGGETTI FINANZIATORI DELL'EMITTENTE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLI 4 E 5). INFINE, BPN E LE SOCIETÀ FACENTI PARTE DEL MEDESIMO GRUPPO A CUI APPARTIENE BPN HANNO IN ESSERE RAPPORTI COMMERCIALI CON LE SOCIETÀ DEL GRUPPO.

4.8 RISCHI CONNESSI AGLI EVENTUALI EFFETTI DILUITIVI DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

L'EVENTUALE ESERCIZIO DEL DIRITTO DI CONVERSIONE CONNESSO CON LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI POTREBBE AVERE UN EFFETTO DILUITIVO SULLE PARTECIPAZIONI ASSEGNATE AGLI ADERENTI NELL'AMBITO DELL'OFFERTA GLOBALE (COME DI SEGUITO DEFINITA). LA DILUIZIONE REALIZZABILE NEL CASO DI NON ESERCIZIO DELLA CASH OUT (CFR. AVVERTENZA 4.6) SARÀ DETERMINABILE AL MOMENTO DI FISSAZIONE DEL PREZZO DI OFFERTA (COME DEFINITO ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8), SULLA BASE DEL RAPPORTO TRA IL VALORE NOMINALE DELL'OBBLIGAZIONE E IL PREZZO DI OFFERTA (COME DEFINITO ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO 11, PARAGRAFO 11.8) MOLTIPLICATO PER IL FATTORE DI CONVERSIONE PARI A 1,4.

INFORMAZIONI DI SINTESI SUL PROFILO DELL'OPERAZIONE E DELL'EMITTENTE

Le informazioni sintetiche di seguito riportate devono essere esaminate congiuntamente a quelle più analitiche contenute all'interno del Prospetto Informativo.

Emittente	Azimut Holding S.p.A.
Azionisti Venditori	Apax Finance & Incentive S.àr.l., Apax Finance & Incentive III S.àr.l. e Timone Fiduciaria S.p.A.
Coordinatori dell'Offerta Globale delle Azioni	UniCredit Banca Mobiliare S.p.A. e Merrill Lynch International
Sponsor e Responsabile del Collocamento delle Azioni	UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.
Responsabile del Collocamento delle Obbligazioni	Azimut Consulenza SIM S.p.A.
Convertibili	
Advisor Azionisti Venditori Apax Finance & Incentive S.àr.l. e Apax Finance & Incentive III S.àr.l.	MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario S.p.A.
Società di revisione	Deloitte & Touche S.p.A.

1. Sintesi dei dati relativi all'Emittente

1.1 Storia ed attività dell'Emittente

La storia del Gruppo che fa oggi capo all'Emittente ha inizio nel 1988, allorché il gruppo Akros (gruppo attivo in numerosi settori, dal finanziario all'immobiliare) avviava un disegno imprenditoriale sulla base del quale si è poi sviluppata la struttura societaria che oggi fa capo all'Emittente.

Tale disegno prevedeva un nucleo di società operanti nell'area del risparmio gestito nelle quali concentrare la gestione e l'amministrazione, lasciando i compiti commerciali a società locali delle quali gli agenti incaricati del collocamento dei prodotti fossero soci.

Le società principali che oggi costituiscono il Gruppo facente capo all'Emittente si sono specializzate nel settore della gestione del risparmio (Azimut SGR, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2) e della distribuzione (Azimut Consulenza SIM, già capofila delle società di intermediazione mobiliare locali, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2) di prodotti finanziari tramite la propria rete di promotori finanziari.

Nel novembre del 1998, Bipop-Carire ha acquisito il gruppo Akros.

A fine dicembre 2001, ha avuto inizio un'articolata operazione di *Buy Out* con il supporto di Apax Europe V Fund, fondo di *private equity*, che ha comportato, tra l'altro, l'acquisto da parte della Società, costituita nell'ambito dell'operazione medesima con la denominazione sociale di Tumiza S.p.A., del 100% di Azimut Holding S.p.A. (di cui *infra*) e l'acquisto, da parte di Azimut Holding S.p.A., del rimanente 80% circa del capitale sociale di ciascuna delle società di intermediazione mobiliare operanti a livello locale (le "**SIM Regionali**")¹.

L'operazione è stata conclusa nel suo complesso nel giugno 2002, con la cessione mediante offerta riservata di azioni e obbligazioni della Società ai dipendenti, collaboratori e promotori finanziari del Gruppo.

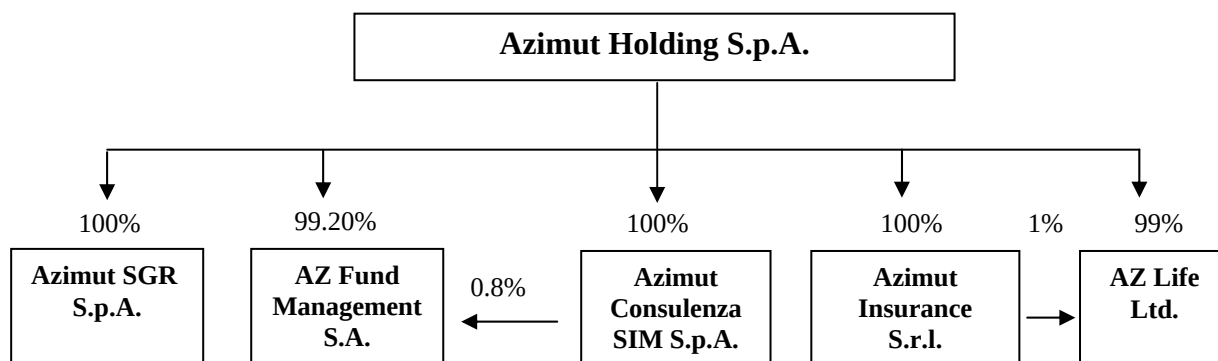
¹ Al tempo dell'operazione di *Buy Out* le SIM Regionali erano sei, e precisamente: Azimut Liguria e Toscana SIM S.p.A., Azimut Triveneto SIM S.p.A., Azimut Lombardia SIM S.p.A., Azimut Piemonte SIM S.p.A., Azimut Adriatica SIM S.p.A. e Azimut & Partners SIM S.p.A..

Al fine di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Azimut dell'operazione di *Buy Out*, sono stati redatti schemi di stato patrimoniale e di conto economico consolidati pro-forma per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001 e 2002 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4).

Al fine di snellire la struttura societaria facente capo ad Azimut, nel dicembre 2002 le SIM Regionali sono state fuse per incorporazione in Azimut Consulenza SIM e Azimut Holding S.p.A. è stata fusa per incorporazione nella Società, con contestuale modifica della denominazione sociale della Società stessa (allora Tumiza S.p.A.) in Azimut Holding S.p.A. (la "**Fusione**").

1.1.1 Rappresentazione grafica della struttura del Gruppo facente capo all'Emittente

Si riporta di seguito la rappresentazione grafica del Gruppo che fa capo ad Azimut alla data del 31 dicembre 2003. Alla data del Prospetto Informativo, la struttura del Gruppo come di seguito rappresentata non ha subito modifiche.



1.1.2 Attività dell'Emittente

La Società, già Tumiza S.p.A., e le cinque società facenti parte del Gruppo Azimut (Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM, AZ Life, AZ Fund e Azimut Insurance) costituiscono uno dei maggiori gruppi italiani indipendenti (non bancari o assicurativi) nel settore del risparmio gestito, operante in modo integrato nella promozione, gestione e distribuzione di prodotti e servizi finanziari in Italia.

Le due principali attività del Gruppo sono rappresentate dalla gestione del risparmio e dalla distribuzione dei propri prodotti.

L'attività di gestione del risparmio si sostanzia in misura preponderante nella promozione e gestione di fondi comuni di investimento aperti di diritto italiano e lussemburghese. Al 31 dicembre 2003, il Gruppo Azimut gestiva 31 fondi comuni di investimento, di cui due multicomparto (uno di diritto italiano costituito come un fondo di fondi e uno di diritto lussemburghese) (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1). In via residuale, Azimut SGR gestisce anche un fondo pensione di tipo aperto.

L'attività di gestione del risparmio comprende inoltre la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi (servizi di gestione in titoli - Gestione

Patrimoniali Mobiliari, GPM - e servizi di gestione in fondi del Gruppo o di terzi - Gestioni Patrimoniali in Fondi, GPF).

Con la finalità di offrire propri prodotti assicurativi nel ramo vita e ampliare pertanto la gamma di quelli offerti dal Gruppo, è stata costituita AZ Life, autorizzata, a partire dall'11 marzo 2004, a svolgere attività tramite la costituzione in Italia di una propria sede secondaria (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

L'altra fondamentale attività del Gruppo è rappresentata dalla distribuzione dei propri prodotti.

L'attività distributiva del Gruppo viene svolta principalmente attraverso la propria rete di promotori finanziari, concentrati, come la maggior parte dei clienti del Gruppo, prevalentemente nel nord e centro Italia (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4). La rete distributiva dei promotori finanziari colloca, oltre che prodotti e servizi del Gruppo Azimut, anche, in via residuale, prodotti bancari, finanziari e assicurativi di terzi. A partire dal 1999, il Gruppo si avvale altresì di diverse banche locali per il collocamento dei propri prodotti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4).

Il *management* della Società ritiene che il Gruppo Azimut abbia caratteristiche che, nel loro insieme, lo rendono unico nel panorama del settore del risparmio gestito in Italia, e precisamente:

- la specializzazione e la focalizzazione nella gestione del risparmio (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- la qualità dei prodotti offerti, come testimoniato anche dalle *performance* realizzate dai propri prodotti e dai riconoscimenti ottenuti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- la qualità, l'esperienza e la fidelizzazione della rete dei promotori finanziari (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- una base clienti fidelizzata e con un portafoglio investito medio pro capite doppio della media del mercato italiano riferito alle reti di promotori finanziari² (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- la capacità di identificare e soddisfare in tempi brevi le esigenze dei clienti (*Time to Market*) grazie al modello di *business* integrato di promozione, gestione e distribuzione (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- l'efficienza nella struttura gestionale aziendale;
- la stabilità e i risultati conseguiti dal *management* nel tempo;
- l'indipendenza e l'autonomia operativa propria del Gruppo che, sin dal 1993, ha visto la maggior parte dei promotori finanziari nell'azionariato delle società locali di distribuzione del Gruppo (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1) e, a partire dal 2002 con l'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1), vede, oltre la maggior parte degli stessi promotori finanziari, anche il *management* e la maggior parte dei dipendenti direttamente presenti nella compagine

² Dati Assoreti al 31 dicembre 2003.

azionaria di Azimut; tale operazione ha accentuato, secondo il *management*, la consapevolezza imprenditoriale di tutta la struttura e il senso di autonomia ed appartenenza al Gruppo Azimut, rafforzandone così l'indipendenza.

Il successo del Gruppo Azimut è testimoniato, tra l'altro, anche da una serie di riconoscimenti ricevuti nel corso del tempo. In particolare, nel 2002 Azimut SGR ha ricevuto il premio *Lipper Fund Award* come "miglior gestore azionario italiano nel triennio 1999/2002"; nel 2003 come "miglior gestore globale italiano per il triennio 2000/2003". Sempre nel 2003, Azimut SGR ha ricevuto lo *Standard & Poor's Fund Award*, collocandosi al secondo posto assoluto tra le grandi società di gestione italiane ad un anno; infine, nel 2004 Azimut SGR ha ricevuto lo *Standard & Poor's Fund Award* come "migliore gestore italiano a 10 anni nella categoria *small groups*" (categoria individuata per il numero di fondi gestiti) e il premio *Lipper Best Mixed Asset Group* come "miglior gestore italiano del settore bilanciati e flessibili nel triennio 2000/2003" (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Infine il Gruppo Azimut, nonostante il difficile scenario macroeconomico degli ultimi tre anni, caratterizzato dal rallentamento delle economie e dalla flessione dei mercati, ha saputo mantenere una crescita in termini di quote di mercato e commissioni nette³, riducendo al contempo i costi operativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4). Al 31 dicembre 2003, i promotori finanziari erano 780.

La tabella che segue evidenzia alcuni dati di sintesi operativi ed economici del Gruppo conseguiti nel periodo 2001 - 2003.

	2001	2002	2003
Patrimonio gestito totale * (milioni di Euro) ⁽¹⁾	6.434	5.886	7.001
Quota mercato fondi comuni **	1,17%	1,19%	1,31%
Raccolta netta fondi Azimut * (milioni di Euro) ⁽²⁾	679	223	765
Numero promotori finanziari *	670	700	780

(1) Il valore non comprende il risparmio amministrato e le polizze assicurative collocate ai clienti ed è al netto di qualsiasi duplicazione, ossia non tiene conto per gli strumenti o servizi che hanno in portafoglio fondi Azimut/AZ della parte dagli stessi rappresentata.

(2) La voce raccolta netta non include Azimut Multifund (fondo di fondi) e il fondo pensione.

* Fonte: elaborazione della Società.

** Fonte: Assogestioni (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.15).

1.1.3 **Ripartizione del fatturato dell'ultimo triennio per settori di attività e per area geografica**

La seguente tabella riporta il volume d'affari su base consolidata conseguito dal Gruppo nell'ultimo triennio nei principali settori di attività. La distribuzione dei prodotti del Gruppo avviene esclusivamente sul mercato italiano e, pertanto, non è applicabile una ripartizione del volume d'affari su base geografica.

I ricavi del Gruppo provengono principalmente dalle commissioni dei prodotti e servizi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.12), la cui determinazione è definita nei prospetti e nella documentazione contrattuale relativa ai medesimi. Tali ricavi sono rapportati alle masse gestite, la cui entità, per la parte relativa alla gestione collettiva, che rappresenta l'attività prevalente del Gruppo, è costantemente controllata dalla banca depositaria, come previsto dalla normativa vigente in materia (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.14).

³ Definite come la differenza tra commissioni attive e commissioni passive.

migliaia di Euro	2001 pro-forma	% 2001	2002 pro-forma	% 2002	2003	% 2003
Commissioni gestione individuale	8.753	6,26%	6.683	5,11%	5.392	3,49%
Commissioni gestione collettiva	127.831	91,44%	121.377	92,78%	146.321	94,62%
Raccolta ordini/Deposito titoli	153	0,11%	149	0,11%	212	0,14%
Collocamento*	3.057	2,19%	2.620	2,00%	2.716	1,76%
Totale	139.794	100%	130.829	100%	154.641	100%

Fonte: elaborazione della Società.

* Commissioni derivanti dal collocamento di prodotti di terzi.

1.1.4 Composizione percentuale del fatturato per i primi tre e i primi dieci fondi/comparti e per i primi tre e i primi dieci promotori finanziari

La seguente tabella mostra il fatturato per i primi tre e i primi dieci fondi/comparti del Gruppo in termini di incidenza percentuale sulle commissioni attive dell'esercizio 2003.

Fondo/comparto	Commissioni attive	Incidenza %
Azimut Trend	17.786.159	11,50%
Azimut Europa	14.131.393	9,14%
Azimut Trend Italia	9.464.684	6,12%
Totale primi 3 fondi/comparti	41.382.236	26,76%
Azimut Crescita Italia	9.130.186	5,90%
Azimut Bilanciato	8.622.759	5,58%
Azimut Protezione	7.478.572	4,84%
Azimut Multi-Media	7.105.267	4,59%
Azimut Bilanciato Internazionale	6.416.695	4,15%
Azimut Pacifico	6.292.748	4,07%
Azimut Borse Internazionali	5.470.206	3,54%
Totale primi 10 fondi/comparti	91.898.669	59,43%

La seguente tabella mostra il fatturato per i primi tre e i primi dieci promotori finanziari del Gruppo in termini di incidenza percentuale sulle commissioni attive dell'esercizio 2003.

Promotori	Commissioni attive	Incidenza %
1° promotore	1.009.855	0,653%
2° promotore	726.076	0,470%
3° promotore	677.690	0,438%
Primi 3 promotori	2.413.621	1,561%
4° promotore	616.052	0,398%
5° promotore	578.766	0,374%
6° promotore	575.255	0,372%
7° promotore	568.508	0,368%
8° promotore	517.858	0,335%
9° promotore	499.336	0,323%
10° promotore	497.516	0,322%
Totale primi 10 promotori	6.266.910	4,053%

Fonte: dati estratti dal sistema informativo della Società sulla base di elaborazioni del management.

1.1.5 Autonomia gestionale da fornitori e finanziatori

Azimut e le società del Gruppo godono di piena autonomia gestionale e decisionale nello svolgimento della propria attività e, in particolare, non sono condizionate da fornitori o finanziatori.

1.2 Evoluzione dell'attività

1.2.1 Programmi futuri e strategie

La strategia del Gruppo è rivolta ad offrire prodotti e servizi finalizzati a valorizzare le disponibilità economiche di privati e istituzioni, soddisfacendone le esigenze nelle aree dell'investimento e della previdenza attraverso il coordinamento sinergico delle attività delle diverse società del Gruppo.

Al fine di ampliare l'offerta di prodotti e servizi di investimento alla clientela e rafforzare la propria capacità di penetrazione nel mercato e di competizione nei confronti degli altri operatori concorrenti, i progetti di sviluppo del Gruppo nel medio termine prevedono:

- la crescita dei promotori finanziari in termini di raccolta e di numero, proseguendo il *trend* di crescita degli ultimi anni (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- lo sviluppo della fascia di clientela istituzionale e di *private banking* anche attraverso la predisposizione di prodotti appositamente studiati per tale tipo di clientela;
- la continua innovazione dei prodotti sulla base della consolidata esperienza maturata nel corso degli anni, mantenendo la filosofia aziendale del *total return* al cliente. A tal proposito, è oggetto di studio anche la possibilità di essere operativi nel settore degli *hedge fund*. L'eventuale attivazione di Azimut nel settore degli *hedge fund* risponde a una logica di ampliamento e diversificazione di prodotto anche alla luce del progettato sviluppo di iniziativa rivolta alla clientela istituzionale (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.6);
- l'ulteriore sviluppo dei prodotti assicurativi offerti da AZ Life. Lo sviluppo di attività nell'area assicurativa si realizzerà prevalentemente per linee interne, senza escludere la possibilità di stipulare accordi commerciali con compagnie assicuratrici limitatamente a precise tipologie di prodotti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- la riproposizione, al verificarsi dei presupposti di legge, successivamente alla quotazione di Azimut, dell'istanza di autorizzazione all'attività bancaria, tramite la trasformazione di Azimut Consulenza SIM in banca (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- il rafforzamento della capacità distributiva tramite lo sviluppo ulteriore dei canali distributivi bancari, nonché anche tramite l'eventuale acquisizione di partecipazioni in società di intermediazione che operano a livello locale e regionale;
- il rafforzamento del marchio Azimut facendo leva sull'aumento della notorietà e visibilità derivante anche dalla quotazione sul mercato.

1.2.2 **Investimenti effettuati e programmati**

I principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi dalle società del Gruppo sono riferiti all'acquisto di proprietà immobiliari ed alla costituzione di nuove società operative.

Gli investimenti in proprietà immobiliari si riferiscono all'acquisto effettuato nel 2001 da parte di Azimut Piemonte SIM S.p.A. (fusa per incorporazione, nel 2002, in Azimut Consulenza SIM) di un immobile ad uso uffici ubicato ad Ivrea, per un valore netto contabile complessivo di 289 mila Euro.

Gli investimenti effettuati nel corso dell'anno 2002 hanno riguardato l'acquisizione da parte della Società del controllo totale di Azimut Holding S.p.A., l'acquisto delle SIM Regionali e del marchio "Azimut" (per una descrizione approfondita di tali investimenti e dei finanziamenti connessi, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Gli investimenti in nuove società riguardano la costituzione, nel febbraio 2003, della società di diritto irlandese AZ Life (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5).

Nel febbraio 2003 AZ Life ha sottoscritto un accordo per la fornitura di servizi amministrativi e informatici in *outsourcing* (denominato "*TPA Services Agreement*") con Percana Group Ltd. ("**Percana**"), società irlandese di recente costituzione specializzata nello sviluppo di prodotti, nella consulenza e nei servizi in *outsourcing* per il settore pensionistico ed assicurativo vita.

Contestualmente, sulla base di un secondo accordo, AZ Life ha inoltre acquisito – con un investimento pari a Euro 550.000 - una partecipazione pari al 12% del capitale sociale di Percana, definendo i termini di due opzioni riconosciute ad AZ Life per incrementare la propria partecipazione nel capitale sociale di Percana (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5).

Sulla base di un contratto stipulato nel giugno 2003 fra Azimut e Genesi SIM S.p.A. ("**Genesi**"), società di intermediazione mobiliare presente in Campania, Azimut ha acquisito una partecipazione pari al 19,99% nel capitale sociale di Genesi (operazione perfezionatasi in data 13 novembre 2003), per un controvalore pari ad Euro 250.009, stipulando contestualmente un secondo contratto volto a disciplinare diverse opzioni relative ai rapporti di azionariato tra le controparti, esercitabili da Azimut successivamente alla sua entrata nella compagine azionaria di Genesi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5).

Ulteriori investimenti effettuati dalle società del Gruppo Azimut sono riferiti agli acquisti e sviluppi dei sistemi informativi a supporto dell'attività operativa delle società del Gruppo.

Il finanziamento di questi investimenti è avvenuto con risorse interne.

Alla data del Prospetto Informativo, non sono stati approvati dall'organo direttivo investimenti futuri.

2. **Sintesi dei dati relativi all'Offerta Globale**

La Borsa Italiana, con provvedimento n. 3470 del 14 giugno 2004, ha disposto l'ammissione alle negoziazioni presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana

(“**MTA**”) delle azioni ordinarie di Azimut (tali azioni oggetto dell'Offerta Globale definite come le “**Azioni**”).

L'inizio delle negoziazioni sarà disposto da Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 2.4.3, comma 6 del Regolamento del Mercato, previa verifica della sufficiente diffusione delle Azioni realizzata a seguito dell'Offerta Globale (come di seguito definita).

Lo Sponsor ha assunto nei confronti di Borsa Italiana l'impegno a: (i) comunicare il consuntivo dei risultati dell'Offerta Globale (come di seguito definita) entro il giorno di borsa aperta successivo a quello di chiusura dell'Offerta Globale (come di seguito definita) medesima; (ii) assegnare le Azioni agli aventi diritto entro la data fissata per il relativo pagamento, non oltre il quinto giorno di borsa aperta successivo a quello di chiusura dell'Offerta Pubblica (come di seguito definita), in forma dematerializzata presso Monte Titoli.

La Società ha conferito, ai sensi del Titolo 2.3 del Regolamento del Mercato, l'incarico di Sponsor a UBM (lo “**Sponsor**”). Lo Sponsor ha assunto nei confronti di Borsa Italiana gli impegni indicati nella Sezione Terza, Capitoli 11 e 12 del presente Prospetto Informativo.

Struttura dell'operazione

L'Offerta Pubblica (come di seguito definita) è parte di un'offerta (l'“**Offerta Globale**”) finalizzata all'ammissione alle negoziazioni sul MTA di massime n. 94.993.699 Azioni, di cui massime n. 35.000.000 Azioni rivenienti da un aumento di capitale di Azimut con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile, deliberato dall'assemblea straordinaria del 5 marzo 2004 (l'“**Aumento di Capitale**”), e massime n. 59.993.699 Azioni poste in vendita da Lux I, Lux III e Timone (congiuntamente, gli “**Azionisti Venditori**”).

L'Offerta Globale consiste in:

- (A) un'offerta pubblica di un minimo di n. 19.000.000 Azioni corrispondenti al 20% del numero massimo delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale, rivolta al pubblico in Italia (l'“**Offerta Pubblica**”). Non possono aderire all'Offerta Pubblica gli Investitori Professionali (come definiti nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4) e gli investitori istituzionali esteri, i quali potranno aderire esclusivamente al collocamento istituzionale di cui al successivo punto (B);
- (B) un contestuale collocamento istituzionale (il “**Collocamento Istituzionale**”) rivolto agli Investitori Professionali (come definiti nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4) in Italia e ad investitori istituzionali all'estero (insieme agli Investitori Professionali in Italia, gli “**Investitori Istituzionali**”), ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato e negli Stati Uniti d'America ai sensi della *Rule 144 A* dello *United States Securities Act del 1933*, con esclusione dell'Australia, del Canada e del Giappone, fatte salve le eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili.

L'Offerta Pubblica comprende:

- (A) un'offerta riservata al pubblico indistinto. Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, una quota non superiore al 20% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli (come definiti nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.9);

- (B) un'offerta riservata ai Clienti (come definiti nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4). Il numero massimo di Azioni riservato all'offerta ai Clienti sarà pari a n. 12.000.000 Azioni. Una quota non superiore al 20% dell'offerta riservata ai Clienti sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dai Clienti per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli (come definiti nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.9);
- (C) un'offerta riservata ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari (come definiti nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4). Il numero di Azioni riservato all'offerta ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari sarà pari a massime n. 2.000.000 Azioni.

La Società, Lux I e Lux III, disgiuntamente, ciascuno per quanto di propria pertinenza, si riservano di non collocare integralmente le Azioni oggetto dell'Offerta Globale, dandone comunicazione al pubblico con l'avviso con cui sarà pubblicato il Prezzo di Offerta (come di seguito definito). Tale circostanza determinerebbe una riduzione delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale, procedendo nell'ordine, sentiti i Coordinatori dell'Offerta Globale, alla riduzione del numero di Azioni poste in vendita da Lux I e Lux III e, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, anche all'eventuale riduzione del numero di Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale.

In ipotesi di riduzione del numero di Azioni poste in vendita da Lux I e Lux III e di Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale, la quota minima dell'Offerta Globale destinata all'Offerta Pubblica non verrà ridotta qualora la domanda risulti capiente.

Soggetti incaricati del collocamento

Le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica destinate al pubblico indistinto saranno collocate tra il pubblico tramite un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per il Collocamento al Pubblico**"), coordinato e diretto da UBM, al quale partecipano banche e società di intermediazione mobiliare (i "**Collocatori**") il cui elenco sarà reso noto mediante deposito presso la sede legale della Società, nonché mediante avviso pubblicato sul quotidiano *Il Sole 24 Ore* e contestuale trasmissione alla CONSOB entro il quinto giorno antecedente il Periodo di Offerta (come di seguito definito). Nell'avviso saranno specificati i Collocatori che raccoglieranno le adesioni mediante sistema di raccolta telematica.

Il soggetto attraverso il quale saranno collocate in via esclusiva le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica riservate ai Clienti, come definiti alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4, è Azimut Consulenza SIM (il "**Collocatore per i Clienti**").

Il soggetto attraverso il quale saranno collocate in via esclusiva le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica riservate ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari, come definiti alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4, è Azimut Consulenza SIM (il "**Collocatore per i Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari**").

Le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale saranno collocate presso Investitori Professionali (come definiti alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4) ed investitori istituzionali all'estero ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato e negli Stati Uniti d'America ai sensi della *Rule 144 A* dello *United States Securities Act del 1933*, con l'esclusione dell'Australia, del Canada e del Giappone, fatte salve le eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili, tramite un consorzio di banche e istituzioni finanziarie (il "**Consorzio per il Collocamento Istituzionale**") coordinato e diretto da Merrill Lynch e UBM, in qualità di Coordinatori dell'Offerta Globale e *Joint Bookrunner*.

Modalità di determinazione e comunicazione del Prezzo di Offerta

La determinazione del Prezzo di Offerta delle Azioni (come di seguito definito) avverrà secondo il meccanismo cosiddetto dell'*open price*.

L'assemblea straordinaria della Società, in data 5 marzo 2004, ha deliberato che le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale siano emesse ad un prezzo non inferiore al patrimonio netto contabile civilistico della Società al 31 dicembre 2003. La stessa assemblea ha inoltre dato delega al Consiglio di Amministrazione di determinare, tra l'altro, il Prezzo Massimo e il Prezzo di Offerta (come di seguito definiti) in concomitanza con l'effettuazione dell'Offerta Globale.

La Società, Lux I e Lux III, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, determineranno e comunicheranno:

- (1) entro cinque giorni antecedenti il Periodo di Offerta (come di seguito definito), un intervallo di valorizzazione indicativa del capitale economico della Società (l'**"Intervallo di Valorizzazione Indicativa"**), al fine esclusivo di consentire la raccolta di manifestazioni di interesse da parte degli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, unitamente alla capitalizzazione societaria, sarà reso noto attraverso apposito avviso integrativo pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore, unitamente agli indicatori finanziari relativi alla Società calcolati in base ai valori minimi e massimi del suddetto Intervallo di Valorizzazione Indicativa e contestualmente comunicato alla CONSOB. Copia di detto avviso sarà messa a disposizione del pubblico presso i Collocatori.

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa non sarà in alcun modo vincolante ai fini della definizione del Prezzo Massimo e del Prezzo di Offerta (come di seguito definiti) che pertanto potranno essere determinati anche al di fuori del suddetto Intervallo di Valorizzazione Indicativa; i moltiplicatori di prezzo, i dati relativi alla capitalizzazione dell'Emittente nonché la stima dei proventi dell'Aumento di Capitale, determinati sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, saranno comunicati al pubblico con l'avviso con cui sarà pubblicato il suddetto Intervallo;

- (2) entro il giorno precedente l'inizio dell'Offerta Pubblica, il prezzo massimo di collocamento delle Azioni (il **"Prezzo Massimo"**). Il Prezzo Massimo ed il relativo controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo Maggiorato (come di seguito definiti) saranno comunicati al pubblico mediante apposito avviso integrativo sul quotidiano Il Sole 24 Ore e contestualmente comunicati alla CONSOB;
- (3) entro due giorni dal termine del Periodo di Offerta (come di seguito definito), il prezzo definitivo unitario delle Azioni (il **"Prezzo di Offerta"**).

Il Prezzo di Offerta, unico per l'Offerta Pubblica e il Collocamento Istituzionale, sarà determinato, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, dalla Società, da Lux I e Lux III sentito il loro *Advisor*, tenendo conto, tra l'altro, dei risultati raggiunti dalla Società e delle prospettive di sviluppo della medesima, delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale, della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ottenute nel Collocamento Istituzionale, nonché della quantità delle adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica.

Il Prezzo di Offerta sarà reso noto al pubblico mediante apposito avviso integrativo pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore e contestualmente comunicato alla CONSOB.

Nessun onere o spesa aggiuntiva è previsto a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica.

Modalità di adesione

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica dovranno essere presentate esclusivamente presso i Collocatori per quantitativi pari a n. 450 Azioni (il "**Lotto Minimo**") o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.10, lettera A1, e/o per quantitativi pari a n. 10 Lotti Minimi (il "**Lotto Minimo Maggiorato**") o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.10, lettera A2.

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica riservata ai Clienti dovranno essere presentate esclusivamente presso il Collocatore per i Clienti per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.10, lettera B1, ovvero per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.10, lettera B2.

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari dovranno essere presentate esclusivamente presso il Collocatore per i Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.10.

Le domande di adesione sono irrevocabili.

Non saranno ricevibili né considerate valide le domande di adesione pervenute ai Collocatori prima dell'inizio del Periodo di Offerta, e quindi prima delle ore 09:00 del 28 giugno 2004 e dopo il termine del Periodo di Offerta, e quindi dopo le ore 17:00 (e dopo le 17:30 per l'offerta riservata ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari) del 2 luglio 2004.

Proroga e ritiro dell'Offerta

L'Offerta Pubblica avrà inizio alle ore 09:00 del 28 giugno 2004 e avrà termine alle ore 17:00 del 2 luglio 2004, ad eccezione per l'offerta riservata ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari che avrà termine alle ore 17:30 del medesimo giorno (il "**Periodo di Offerta**").

La Società, d'intesa con Lux I e Lux III, si riserva la facoltà di prorogare, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, il Periodo di Offerta, dandone tempestiva comunicazione alla CONSOB e al pubblico mediante avviso da pubblicarsi sul quotidiano Il Sole 24 Ore, entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

La Società, d'intesa con Lux I e Lux III, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, nei casi considerati alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.7, potrà in ogni caso continuare l'Offerta Globale, ovvero, in assenza di tale accordo, la stessa dovrà ritenersi annullata. L'eventuale annullamento dell'Offerta Globale verrà comunicato tempestivamente alla CONSOB entro il giorno antecedente la data di inizio dell'Offerta Pubblica e successivamente al pubblico, mediante avviso da pubblicarsi sul quotidiano Il Sole 24 Ore non oltre la data di inizio dell'Offerta Pubblica.

La Società, d'intesa con Lux I, Lux III e sentiti i Coordinatori dell'Offerta Globale, potrà in ogni caso concludere l'Offerta Pubblica e/o l'Offerta Globale, nei casi considerati alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.7. In assenza di tale accordo, le stesse dovranno ritenersi ritirate. L'eventuale ritiro, in tutto o in parte dell'Offerta Pubblica e/o dell'Offerta Globale sarà tempestivamente comunicato alla CONSOB, dandone informazione al pubblico, mediante avviso

pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore entro la Data di Pagamento (come definita alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.13).

L'Offerta Pubblica sarà comunque ritirata qualora Borsa Italiana non deliberi l'inizio delle negoziazioni ovvero revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'articolo 2.4.3 del Regolamento del Mercato entro la Data di Pagamento delle Azioni, come definita alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.13, previa comunicazione alla CONSOB e successivamente al pubblico mediante avviso pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore entro il giorno successivo al ricevimento della relativa comunicazione da parte di Borsa Italiana.

Criteri di riparto

Una quota minima di n. 19.000.000 Azioni, pari al 20% dell'ammontare complessivo delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale sarà riservata alle accettazioni dell'Offerta Pubblica. La rimanente parte delle Azioni sarà ripartita dalla Società, da Lux I e Lux III d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, tra il Consorzio per il Collocamento Istituzionale e il Consorzio per il Collocamento al Pubblico tenuto conto della qualità e quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e della quantità delle adesioni pervenute al Consorzio per il Collocamento al Pubblico.

Nel caso in cui le accettazioni pervenute per l'Offerta Pubblica fossero inferiori al numero minimo di Azioni destinate alla stessa, le rimanenti Azioni potranno confluire nella quota destinata al Collocamento Istituzionale, e viceversa.

Nell'ambito della quota complessivamente assegnata al Consorzio per il Collocamento al Pubblico, si procederà ad assegnare le Azioni rispettivamente ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari, ai Clienti e al pubblico indistinto secondo i criteri di seguito indicati, con l'avvertenza che qualora le adesioni pervenute nell'ambito di ciascuna *tranche* fossero inferiori al numero di Azioni ad essa destinate, le Azioni residue confluirebbero prioritariamente nella quota destinata ai Dipendenti, Collaboratori e Promotori Finanziari, successivamente in quella destinata ai Clienti e infine in quella destinata al pubblico indistinto, anche oltre il limite massimo di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.1, a condizione che la domanda generata nelle rispettive offerte sia in grado di assorbire tali Azioni.

Nell'ambito della *tranche* riservata ai Clienti e in quella relativa al pubblico indistinto, si procederà al soddisfacimento delle adesioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli, nel rispetto delle quote destinate alle richieste di Azioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli. Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli. Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli, anche oltre il limite massimo di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.1.

Over Allotment e Greenshoe

È prevista la concessione da parte di Lux I e Lux III ai Coordinatori dell'Offerta Globale, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione per il prestito gratuito di ulteriori massime n. 14.249.055 azioni della Società, corrispondenti al 15% dell'Offerta Globale, ai fini di un'eventuale sovra assegnazione (c.d. *Over Allotment*) nell'ambito del Collocamento Istituzionale. In caso di *Over Allotment*, i Coordinatori dell'Offerta Globale potranno

esercitare tale opzione in tutto o in parte e collocare le azioni presso gli Investitori Istituzionali al Prezzo di Offerta. Tale prestito sarà regolato mediante (i) il pagamento delle azioni rivenienti dall'esercizio della c.d. *Greenshoe* e/o (ii) la restituzione delle azioni eventualmente acquistate sul mercato nell'ambito dell'attività di stabilizzazione di cui alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.16.

È inoltre prevista la concessione da parte di Lux I e Lux III ai Coordinatori dell'Offerta Globale, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione per l'acquisto, al Prezzo di Offerta, di massime n. 14.249.055 azioni della Società da allocare presso i destinatari del Collocamento Istituzionale, in caso di *Over Allotment*, con le modalità indicate nel precedente capoverso (c.d. *Greenshoe*). Tale opzione potrà essere esercitata entro i 30 giorni successivi alla data di inizio delle negoziazioni sul MTA.

Accordi di lock up

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per l'Offerta Globale, Lux I, Lux III e la Società assumeranno nei confronti dei Collocatori e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale un impegno (l'**"Impegno di Lock Up"**) per un periodo di 180 giorni dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni, a non effettuare, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta Globale, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto o per effetto l'attribuzione o il trasferimento a terzi di azioni Azimut ovvero di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, scambiare con o convertire in, azioni Azimut.

Per un periodo di ugual durata, la Società assumerà, inoltre, l'impegno a non proporre senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta Globale, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato, aumenti di capitale, ovvero altre operazioni che abbiano per oggetto o per effetto l'attribuzione o il trasferimento a terzi di azioni Azimut ovvero di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, scambiare con o convertire in, azioni Azimut.

L'impegno temporaneo degli Azionisti Venditori e della Società di cui sopra non trova applicazione nei casi di adesione ad un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, Capo II del Testo Unico.

Il suddetto Impegno di Lock Up non si applica (i) alle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e della *Greenshoe*, nei limiti del quantitativo effettivamente esercitato; (ii) in caso di operazioni di acquisizione da parte della Società il cui corrispettivo siano azioni Azimut; (iii) per le azioni emesse in relazione alle Obbligazioni Convertibili, per un ammontare massimo di Euro 100.000.000; e (iv) alle azioni Azimut emesse a servizio dei piani di *stock option*.

Il *Management*, i dipendenti e i Promotori Finanziari hanno assunto nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta Globale un impegno (l'**"Impegno di Lock Up del Management, dei dipendenti e dei Promotori Finanziari"**) per un periodo di 365 giorni dalla data di inizio delle negoziazioni, a non effettuare operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto o per effetto l'attribuzione o il trasferimento a terzi di azioni Azimut ovvero di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, scambiare con o convertire in, azioni Azimut (ad esclusione delle azioni eventualmente vendute dai medesimi nell'ambito dell'Offerta Globale).

I medesimi soggetti hanno inoltre assunto nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta Globale un ulteriore impegno a non effettuare operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto o per effetto l'attribuzione o il trasferimento a terzi delle azioni Azimut ovvero di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, scambiare con o convertire in, azioni Azimut, per un periodo di 365 giorni decorrenti dalla scadenza

dell'Impegno di Lock Up del Management, dei dipendenti e dei Promotori Finanziari relativamente al 50% delle azioni Azimut detenute alla data di firma dell'impegno.

L'impegno di Lock Up del Management, dei dipendenti e dei Promotori Finanziari ha per oggetto esclusivamente le azioni detenute dal *Management*, dipendenti e Promotori Finanziari alla data di sottoscrizione dell'impegno. Sono pertanto escluse da tale Impegno le azioni eventualmente acquistate dal *Management*, dipendenti e Promotori Finanziari nell'ambito e successivamente dell'Offerta Globale.

L'Impegno di Lock Up del Management, dei dipendenti e dei Promotori Finanziari verrà automaticamente meno nel caso in cui si verifichino tutte le condizioni indicate nella Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.20.

L'impegno di Lock Up del Management, dei dipendenti e dei Promotori Finanziari non trova applicazione nei casi di adesione ad un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, Capo II del Testo Unico.

Stima del ricavato netto

La stima del ricavato derivante dall'Aumento di Capitale al servizio dell'Offerta Globale, riferita all'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per il Collocamento al Pubblico ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, verrà comunicata dalla Società e dagli Azionisti Venditori al pubblico nell'ambito della pubblicazione dell'avviso integrativo con il quale sarà reso noto l'Intervallo di Valorizzazione Indicativa e contestualmente comunicato a CONSOB.

Il ricavato stimato derivante dall'Offerta Globale, calcolato sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, verrà comunicato dalla Società e dagli Azionisti Venditori al pubblico nell'ambito della pubblicazione dell'avviso integrativo con il quale sarà reso noto l'Intervallo di Valorizzazione Indicativa e contestualmente comunicato a CONSOB.

La Società intende destinare i proventi netti dell'Offerta Globale derivanti dall'Aumento di Capitale al ripagamento, fino a concorrenza dei proventi netti dell'Offerta Globale medesima, dell'indebitamento finanziario, secondo il seguente ordine di priorità: *Senior Loan, Mezzanine Loan, Vendor Loan, Shareholders' Loan* e prestito obbligazionario denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013" (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Dati relativi all'azionariato della Società

Alla data del Prospetto Informativo, gli azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale della Società sono i seguenti:

Azionisti	Numero di azioni	Percentuale del capitale sociale
Lux III	40.490.110	40,49%
Lux I	24.289.920	24,29%
Timone *	35.219.970	35,22%
Totale	100.000.000	100%

* Intestataria delle azioni di proprietà dei promotori finanziari, del *management*, dei dipendenti e dei collaboratori (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). L'ing. Pietro Giuliani detiene, tramite Timone, n. 2.441.360 azioni della Società, pari al 2,44% del capitale sociale della medesima. Nessun altro azionista, tramite Timone, detiene più del 2% del capitale sociale della Società.

Si segnala che Lux I e Lux III hanno assunto l'impegno ad esercitare, entro la data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società, complessivamente n. 928.962 *warrants* rappresentativi del

diritto di sottoscrivere, ad un prezzo pari ad Euro 0,55 (e pari ad Euro 5,5 prima del frazionamento delle azioni della Società deliberato dall'assemblea straordinaria in data 5 marzo 2004, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10), n. 9.289.620 azioni ordinarie della Società, pari a circa l'8,50% del capitale sociale antecedente all'Offerta Globale e pari al 6,43% del capitale sociale a seguito dell'Offerta Globale e in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.12).

La seguente tabella illustra la compagine azionaria di Azimut nell'ipotesi di totale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*:

Azionista	Situazione antecedente all’Offerta Globale		Situazione antecedente all’Offerta Globale successivamente all’esercizio dei warrants		Azioni offerte in sottoscrizione nell’ambito dell’Offerta Globale	Azioni offerte in vendita nell’ambito dell’Offerta Globale	Situazione successiva all’Offerta Globale*		Greenshoe*	Situazione successiva all’Offerta Globale e alla Greenshoe*	
	Azioni	%	Azioni	%	Azioni	Azioni	Azioni	%	Azioni	Azioni	%
Lux III	40.490.110	40,49	46.296.500	42,36	-	35.009.390	11.287.110	7,82	8.906.234	2.380.876	1,65
Lux I	24.289.920	24,29	27.773.150	25,41	-	21.002.050	6.771.100	4,69	5.342.821	1.428.279	0,99
Timone **	35.219.970	35,22	35.219.970	32,23	-	3.982.259	31.237.711	21,65	-	31.237.711	21,65
Mercato	-	-	-	-	35.000.000	-	94.993.699	65,84	-	109.242.754	75,71
Totale	100.000.000	100	109.289.620	100	35.000.000	59.993.699	144.289.620	100	14.249.055	144.289.620	100

* Azioni comprendenti anche il numero di azioni sottoscritte a seguito dell'esercizio dei warrants.

** Intestataria delle azioni di proprietà dei promotori finanziari, del *management*, dei dipendenti e dei collaboratori (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). L'ing. Pietro Giuliani detiene, tramite Timone, antecedentemente all'Offerta Globale, n. 2.441.360 azioni della Società, pari al 2,44% del capitale sociale della medesima. Antecedentemente all'Offerta Globale e successivamente all'esercizio dei warrants, l'ing. Pietro Giuliani deterrà n. 2.441.360 azioni, pari al 2,23% del capitale sociale. Le azioni offerte in vendita dallo stesso nell'ambito dell'Offerta Globale sono n. 610.340 pari allo 0,56% del capitale sociale. Successivamente all'Offerta Globale, l'ing. Pietro Giuliani deterrà n. 1.831.020 azioni, pari all'1,27% del capitale sociale. Successivamente all'Offerta Globale e all'esercizio della *Greenshoe*, l'ing. Pietro Giuliani deterrà n. 1.831.020 azioni, pari all'1,27% del capitale sociale.

I valori illustrati nella tabella che precede sono stati calcolati sulla base del numero massimo di Azioni oggetto dell'Offerta Globale.

Il numero effettivo delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale verrà comunicato al pubblico mediante avviso integrativo pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore entro cinque giorni antecedenti l'avvio dell'Offerta Pubblica. Tramite il medesimo avviso, verranno comunicati al pubblico eventuali variazioni ai valori illustrati nella tabella che precede.

L'elenco dei fiducianti azionisti venditori nell'ambito dell'Offerta Globale, con il relativo numero di azioni poste in vendita da ciascuno, è Allegato in Appendice al Prospetto Informativo.

Per quanto riguarda le Azioni offerte in vendita nell'ambito dell'Offerta Globale, in data 10 marzo 2004, BPN, Lux II e Bipop-Carire hanno liberato dai vincoli di pegno di primo, secondo e terzo grado costituiti sul 100% delle azioni della Società a garanzia dei rispettivi finanziamenti, n. 64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

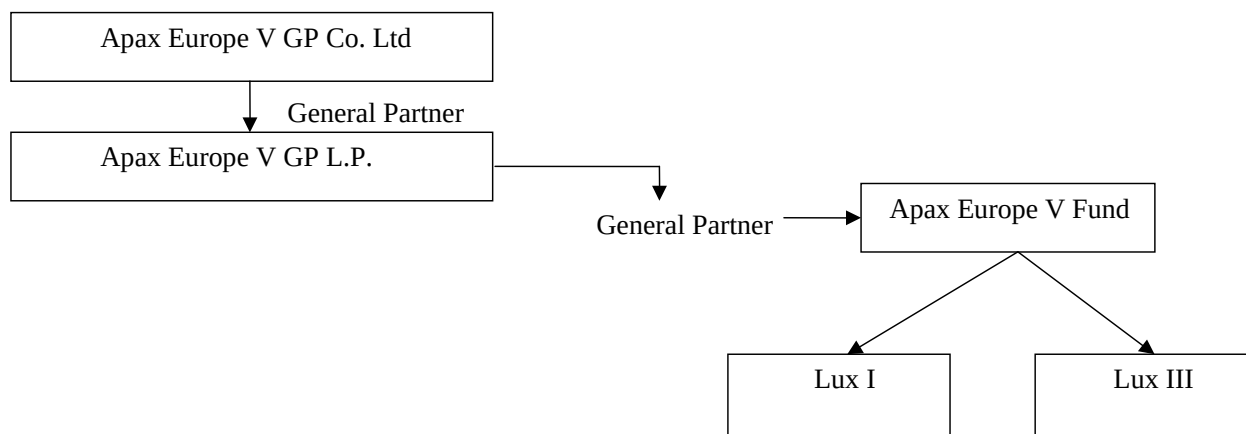
I pegni di primo, secondo e terzo grado ancora gravanti su n. 35.183.570 azioni ordinarie della Società, pari a circa il 35,18% del capitale sociale, che non sono oggetto dell'Offerta Globale, saranno successivamente rilasciati con atti separati nel momento in cui saranno integralmente rimborsati il Finanziamento BPN, quanto al pegno di primo grado, il *Mezzanine Loan*, quanto al pegno di secondo grado nonché il *Vendor Loan*, quanto al pegno di terzo grado (Cfr. Sezione

Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). Il rimborso dei finanziamenti sopra descritti avverrà contestualmente all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA.

In relazione a tali pgni, è previsto il mantenimento in capo ai relativi azionisti del diritto di voto sia nell'assemblea ordinaria che in quella straordinaria (diritto di voto che non potrà comunque essere esercitato in modo tale da recare pregiudizio ai diritti dei creditori pignorati).

Il controllo su Azimut è esercitato di diritto, indirettamente, da Apax Europe V GP Co. Ltd.⁴, per il tramite di Lux I e di Lux III, le quali detengono rispettivamente il 24,29% e il 40,49% delle azioni ordinarie di Azimut (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 9, Paragrafi 9.1.4 e 9.2.4).

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica della catena di controllo dell'Emittente.



In caso di integrale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*, Lux I e Lux III deterranno una partecipazione complessivamente pari al 2,64%

⁴ Per completezza, si forniscono più ampie informazioni sulla catena di controllo.

Apax Europe V Fund: si tratta di uno schema di investimento di “private equity” costituito da un insieme di *limited partnerships* (le “Partnerships”), in qualità di *investor partnerships*. Ciascuna delle *Partnerships* è controllata da un comune *general partner* con funzioni di gestione, rappresentato nella fattispecie da Apax Europe V GP L.P., di seguito descritto. Le *Partnerships* sono i soggetti beneficiari, congiuntamente tra loro, del 100% del capitale sociale di Apax Finance & Incentive S.à.r.l. e di Apax Finance & Incentive III S.à.r.l..

Apax Europe V GP L.P.: *limited partnership* di diritto dello Stato del Delaware (USA), con sede in Delaware (USA), che risulta a sua volta controllata dal suo unico *general partner* Apax Europe V GP Co. Ltd., di seguito descritto. Si precisa che Apax Europe V GP L.P. detiene, in qualità di *general partner*, il potere di agire in nome e per conto delle *Partnerships*, investire, disinvestire e prendere decisioni circa le modalità di gestione degli investimenti effettuati. Apax Europe V GP L.P. ha la facoltà di nominare un gestore, in veste di *discretionary investment manager*, dei portafogli di investimento delle *Partnerships*; nella fattispecie, Apax Partners Europe Managers Ltd. è stato designato *investment manager* dei fondi. Tale nomina non implica una delega di poteri generale da parte di Apax Europe V GP L.P., la quale mantiene comunque il ruolo di gestore del fondo Apax Europe V, trattandosi di una specifica delega di funzioni di gestione. Apax Europe V GP L.P. ha un obbligo di supervisione dell'operato dell'*investment manager*. Nel caso in cui Apax Europe V GP L.P. non dovesse ritenersi soddisfatta della gestione dei portafogli di investimento delle *Partnerships* da parte dell'*investment manager*, essa ha il diritto di revocare la nomina dell'*investment manager*, anche se l'esercizio di tale facoltà è altamente improbabile. In tal caso, Apax Europe V GP L.P. deterrà tutti i poteri di gestione dei portafogli di investimento delle *Partnerships*.

Apax Partners Europe Managers Ltd.: è stata nominata *investment manager* delle *Partnerships*. Apax Partners Europe Managers Ltd. è una società con sede in 15 Portland Place, Londra W1B 1PT, vigilata dalla FSA (*Financial Services Authority*) e svolge servizi di gestione nel ruolo di *discretionary investment manager*. Apax Partners Europe Managers Ltd. è il soggetto che assume le decisioni in merito ai portafogli di investimento delle *Partnerships*, che potranno essere delegati ad un nuovo *investment manager*. Gli azionisti di Apax Partners Europe Managers Ltd. sono persone fisiche e società inglesi, nessuno dei quali detiene il controllo di Apax Partners Europe Managers Ltd..

Apax Europe V GP Co Ltd.: *limited company* di diritto del Guernsey (Channel Islands), con sede in 13-15 Victoria Street, St. Peter Port, Guernsey, Channel Islands, il cui capitale è interamente posseduto da Hirzell Trust, di seguito descritto.

Hirzell Trust: *trust* indipendente di diritto del Guernsey (Channel Islands), non controllato da alcun soggetto, attivo, quale *charitable trust*, nel settore delle iniziative benefiche. I beneficiari del *trust* sono: (i) Les Bourgs Hospice; e (ii) Guernsey Ladies Lifeboat Guild. Il *trustee* è la Royal Bank of Canada Trustees (Guernsey) Limited. Il *trust* corrisponde a sua completa discrezionalità i benefici ai beneficiari. Hirzell Trust, pur detenendo l'intero capitale sociale di Apax Europe V GP Co. Ltd., può essere considerato alla stregua di uno *sleeping shareholder* in quanto lo stesso, attraverso il *trustee*, non assume decisioni in merito alla gestione o agli investimenti delle entità sottostanti.

del capitale sociale dell'Emittente, tenuto anche conto delle azioni derivanti dall'esercizio dei *warrants*. Pertanto, a seguito dell'Offerta Globale, Apax Europe V GP Co. Ltd non eserciterà alcun controllo su Azimut ai sensi dell'articolo 93 del Testo Unico (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 9, Paragrafi 9.1.4 e 9.2.4).

Patti parasociali

Nell'aprile 2004, il *management* e i dipendenti del Gruppo (gli "**Addetti**"), nonché i promotori finanziari che costituiscono la rete distributiva del Gruppo (i "**Promotori**") hanno sottoscritto un patto di sindacato di voto e di blocco (il "**Sindacato**") avente ad oggetto le partecipazioni azionarie dagli stessi detenute nella Società. Tutte le azioni di proprietà dei Promotori e degli Addetti sono costituite in deposito fiduciario presso Timone. Il Sindacato trova le proprie ragioni costitutive nella volontà degli aderenti di favorire la stabilità dell'assetto azionario della Società, oltre a contribuire all'indirizzo delle attività della medesima. Tale Sindacato entrerà in vigore il primo giorno delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e a partire da tale data sostituirà il precedente *Shareholders' Agreement* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). Per una dettagliata descrizione delle previsioni del Sindacato, si rimanda all'estratto del Sindacato medesimo riportato in appendice al presente Prospetto Informativo. L'estratto del Sindacato sarà inoltre pubblicato ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico.

Calendario dell'operazione

La tabella che segue riporta il calendario delle principali attività previste ai fini dell'Offerta Pubblica.

Calendario Offerta Pubblica

Comunicazione Intervallo di Valorizzazione Indicativa e ammontare effettivo dell'Offerta Globale	Entro il 20 giugno 2004 (incluso)
Comunicazione Prezzo Massimo	Entro il 27 giugno 2004 (incluso)
Inizio del periodo di adesione all'OPVS	28 giugno 2004
Chiusura del periodo di adesione all'OPVS	2 luglio 2004
Comunicazione Prezzo di Offerta	Entro il 4 luglio 2004 (incluso)
Comunicazione delle assegnazioni	Entro il 7 luglio 2004 (incluso)
Regolamento dell'Offerta Globale (data di pagamento)	7 luglio 2004
Previsione di inizio delle negoziazioni	7 luglio 2004

Dati relativi all'operazione

La tavola che segue riporta i dati essenziali dell'Offerta Globale.

Dati rilevanti dell'Offerta Globale

Numero di Azioni del Lotto Minimo	450
Numero di Azioni del Lotto Minimo Maggiorato	4.500
Numero massimo di Azioni oggetto dell'Offerta Globale	94.993.699
Numero massimo di Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale	35.000.000
Numero massimo di Azioni cedute dagli Azionisti Venditori	59.993.699
Percentuale del capitale sociale rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta Globale (Euro)	65,84%
Percentuale minima dell'Offerta Pubblica rispetto all'Offerta Globale	20%
Ammontare del capitale sociale di Azimut successivamente all'Offerta Globale	31.743.716,40
Numero totale di Azioni successivamente all'Offerta Globale	144.289.620
Numero massimo di Azioni oggetto della <i>Greenshoe</i>	14.249.055
Percentuale del capitale sociale rappresentata dalle Azioni oggetto della <i>Greenshoe</i>	9,88%
Percentuale del capitale sociale rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e della <i>Greenshoe</i>	75,71%
Ammontare del capitale sociale di Azimut successivamente all'Offerta Globale e in caso di integrale esercizio della <i>Greenshoe</i> (Euro)	31.743.716,40

3. Sintesi dei dati relativi alle Obbligazioni Convertibili

La Borsa Italiana, con provvedimento n. 3470 del 14 giugno 2004, ha disposto l'ammissione alle negoziazioni presso il MTA delle Obbligazioni Convertibili Azimut.

L'inizio delle negoziazioni sarà disposto da Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 2.4.3, comma 6 del Regolamento del Mercato.

La Società ha assunto nei confronti di Borsa Italiana l'impegno a: (i) comunicare il consuntivo dei risultati dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili (come di seguito definita) entro il giorno di borsa aperta successivo a quello di chiusura dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili (come di seguito definita) medesima; (ii) assegnare le Obbligazioni Convertibili agli aventi diritto entro la data fissata per il relativo pagamento, non oltre il quinto giorno di borsa aperta successivo a quello di chiusura dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili (come di seguito definita), in forma dematerializzata presso Monte Titoli.

Struttura dell'operazione

La sollecitazione consiste nell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili riservata ai Clienti (come definiti alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.4) di massime n. 100.000 Obbligazioni Convertibili in azioni ordinarie Azimut di nuova emissione o esistenti per un valore complessivo massimo di nominali Euro 100.000.000 (l'**"Offerta delle Obbligazioni Convertibili"**).

L'ammontare definitivo del Prestito Obbligazionario verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione di Azimut prima dell'avvio dell'Offerta Globale e sarà comunicato al pubblico, ai sensi dell'articolo 5, comma 1 e dell'articolo 9, punto b) del Regolamento Consob, mediante avviso da pubblicarsi sul quotidiano Il Sole 24 Ore.

Soggetti incaricati del collocamento

Le Obbligazioni Convertibili saranno collocate da Azimut Consulenza SIM, in qualità di responsabile del collocamento, anche per il tramite della rete dei propri promotori finanziari (Cfr. "Avvertenze per l'Investitore").

BPN ha assunto, nei confronti di Azimut, l'impegno di procedere alla sottoscrizione delle Obbligazioni Convertibili che, al termine del periodo di Offerta delle Obbligazioni Convertibili, non risultassero sottoscritte dai Clienti.

Prezzo di Offerta delle Obbligazioni Convertibili

Il prezzo di Offerta delle Obbligazioni Convertibili è pari al loro valore nominale (Euro 1.000), senza alcun onere o spesa a carico degli aderenti.

Modalità di adesione

L'Offerta delle Obbligazioni Convertibili è riservata ai Clienti. Le domande di adesione devono essere presentate esclusivamente per quantitativi pari a n. 5 Obbligazioni Convertibili (il "**Lotto Minimo per le Obbligazioni**") o suoi multipli. L'adesione all'Offerta delle Obbligazioni Convertibili avverrà mediante sottoscrizione dell'apposta scheda di adesione debitamente compilata e sottoscritta dal richiedente o da un suo mandatario speciale. Tale scheda di adesione dovrà contenere almeno gli elementi identificativi dell'operazione, l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo nonché il richiamo al Paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" contenuto nel presente Prospetto Informativo.

L'adesione all'Offerta delle Obbligazioni Convertibili è irrevocabile.

Non saranno ricevibili né considerate valide le domande pervenute prima dell'inizio del periodo di Offerta delle Obbligazioni Convertibili, e quindi prima delle ore 09:00 del 28 giugno 2004 e dopo le ore 17:00 del 2 luglio 2004.

Proroga e ritiro dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili

L'Offerta delle Obbligazioni Convertibili sarà prorogata, ritirata ovvero revocata qualora l'Offerta Pubblica ovvero l'Offerta Globale dovessero essere prorogate, ritirate ovvero revocate secondo quanto previsto alla Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.7 e con le medesime modalità informative previste in tale Paragrafo.

L'Offerta delle Obbligazioni Convertibili sarà comunque ritirata qualora Borsa Italiana non deliberi l'inizio delle negoziazioni ovvero revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'articolo 2.4.3 del Regolamento del Mercato entro la data di pagamento delle Obbligazioni Convertibili, previa comunicazione alla CONSOB e successivamente al pubblico mediante avviso pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore entro il giorno successivo al ricevimento della relativa comunicazione da parte di Borsa Italiana.

Criteri di riparto

Qualora le accettazioni pervenute ad Azimut Consulenza SIM da parte dei Clienti per quantitativi pari al Lotto Minimo per le Obbligazioni o suoi multipli risultino superiori alla quota ad essi destinata, a ciascun Cliente sarà assegnato un quantitativo di Obbligazioni Convertibili pari al Lotto Minimo per le Obbligazioni.

Nel caso in cui dopo l'assegnazione del Lotto Minimo per le Obbligazioni residuino Obbligazioni Convertibili, queste saranno assegnate secondo i seguenti criteri:

- (A) Azimut Consulenza SIM procederà ripetutamente all'assegnazione della quantità minima assegnabile fintantoché sia possibile assegnare Lotti Minimi per le Obbligazioni a tutte le richieste di sottoscrizione di volta in volta non interamente soddisfatte (prendendo quindi in considerazione ad ogni assegnazione solo le residue richieste di sottoscrizione);
- (B) ove, a seguito del riparto di cui al punto (A), residuino ulteriori Lotti Minimi per le Obbligazioni, questi saranno singolarmente assegnati da Azimut Consulenza SIM ai richiedenti mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte sarà effettuata con modalità

che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo per le Obbligazioni a ciascun richiedente, i Lotti Minimi per le Obbligazioni saranno attribuiti da Azimut Consulenza SIM mediante estrazione a sorte, da effettuarsi con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Accordi di lock up

BPN ha assunto l'impegno nei confronti di Azimut (l'**"Impegno di Lock Up sulle Obbligazioni"**) per un periodo di 365 giorni a partire dalla Data di Godimento (come definita nel Regolamento), a non effettuare, senza il preventivo consenso scritto della Società, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto o per effetto l'attribuzione o il trasferimento a terzi delle Obbligazioni Convertibili eventualmente sottoscritte dalla medesima nell'ambito dei propri impegni di garanzia. L'Impegno di Lock Up sulle Obbligazioni troverà applicazione solo qualora l'ammontare delle Obbligazioni Convertibili sottoscritte da BPN superi il 10% dell'ammontare complessivo delle Obbligazioni Convertibili medesime.

Stima del ricavato netto

L'ammontare del ricavato dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili, al netto delle commissioni, qualora il Prestito Obbligazionario venga sottoscritto interamente dai Clienti, è stimato in circa Euro 99.800.000. L'ammontare del ricavato dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili, al netto delle commissioni, qualora il Prestito Obbligazionario non venga sottoscritto interamente dai Clienti, è stimato in circa Euro 97.800.000 e sarà destinato al ripagamento, fino a concorrenza dei proventi netti dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili medesima, dell'indebitamento finanziario, secondo il seguente ordine di priorità: *Senior Loan, Mezzanine Loan, Vendor Loan, Shareholders' Loan* e prestito obbligazionario denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013" (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Calendario dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili

La tabella che segue riporta il calendario delle principali attività previste ai fini dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili.

Calendario Offerta Obbligazioni Convertibili	
Comunicazione dell'ammontare del Prestito Obbligazionario	Entro il 20 giugno 2004 (incluso)
Comunicazione Tasso di Interesse	Entro il 20 giugno 2004 (incluso)
Inizio del periodo di adesione	28 giugno 2004
Chiusura del periodo di adesione	2 luglio 2004
Comunicazione Prezzo di Conversione, Rapporto di Conversione e ammontare Azioni di	Entro il 4 luglio 2004 (incluso)
Compendio	
Comunicazione delle assegnazioni	Entro il 7 luglio 2004 (incluso)
Regolamento dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili (data di pagamento)	7 luglio 2004
Previsione di inizio delle negoziazioni	7 luglio 2004

Dati relativi all'Offerta delle Obbligazioni Convertibili

La tavola che segue riporta i dati essenziali dell'Offerta delle Obbligazioni Convertibili.

Dati rilevanti relativi all'Offerta delle Obbligazioni Convertibili

Ammontare massimo	Euro 100.000.000
Numero massimo	100.000
Valore nominale	Euro 1.000
Prezzo	Euro 1.000
Data di emissione	Coincide con la data di pagamento all'Emittente relativa alle Azioni e alle Obbligazioni Convertibili
Data di godimento	Coincide con la data di emissione
Durata prestito obbligazionario	Dalla data di emissione al 31 luglio 2009
Esercizio della facoltà di conversione	Dal 1 luglio 2009 fino al 16 Luglio 2009
Rimborso Anticipato	Dal 1 agosto 2006 a determinate condizioni

4. Dati finanziari selezionati relativi all'Emittente

Di seguito sono presentate le tabelle comparative dei principali dati economici, patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2001 e 2002 pro-forma ed al 31 dicembre 2003, nonché al 31 marzo 2003 e 2004.

Il presente paragrafo fornisce i dati consolidati del Gruppo Azimut in quanto i dati individuali relativi ad Azimut non forniscono significative informazioni aggiuntive rispetto ai dati consolidati di Gruppo.

Stato patrimoniale consolidato

Euro/000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
	pro-forma	pro-forma	
Immobilizzi	220.493	205.486	185.274
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	216.836	203.435	179.302
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	3.657	2.051	1.722
<i>Partecipazioni</i>	0	0	250
<i>Partecipazioni in imprese del gruppo</i>	0	0	4.000
Differenze positive di consolidamento	167.411	145.979	129.238
Obbligazioni e Titoli di Stato	8.277	7.350	2.909
Azioni, quote e altri titoli	54.525	32.665	22.897
Crediti e altre attività	95.592	85.796	100.024
<i>Cassa e disponibilità</i>	13	22	17
<i>Crediti verso enti creditizi</i>	25.420	31.156	34.440
<i>Crediti verso enti finanziari</i>	1.461	69	49
<i>Crediti verso fondi gestiti</i>	19.780	14.470	15.913
<i>Crediti verso la clientela</i>	2.809	1.196	1.874
<i>Altre attività</i>	36.167	30.132	36.198
<i>Ratei e risconti attivi</i>	9.942	8.751	11.533
Totale attività	546.298	477.276	440.342
Debiti verso enti creditizi	285.628	235.175	249.301
Debiti verso enti finanziari	143.060	140.686	95.477
Debiti verso clientela	220	90	69
Obbligazioni emesse	21.791	21.791	23.153
Altre passività	23.084	36.834	36.701
<i>Altre passività</i>	23.084	16.280	20.391
<i>Ratei e risconti passivi</i>	0	20.554	16.310
Fondi	22.015	15.894	31.049
<i>Trattamento di fine rapporto</i>	2.279	2.776	3.177
<i>Fondo per rischi e oneri</i>	19.351	13.118	27.872
<i>Fondo rischi su crediti</i>	385	0	0
Patrimonio netto contabile	50.500	26.806	4.592
<i>Capitale</i>	22.000	22.000	22.000
<i>Sovrapprezzi di emissione</i>	28.500	28.500	28.500
<i>Perdite dell'esercizio</i>	(52.435)	(31.171)	(22.214)
<i>Perdite portate a nuovo</i>	-	-	(23.694)
<i>Riserva pro-forma</i>	52.435	7.477	-
Totale passività	546.298	477.276	440.342

Conto economico consolidato

Euro/000	2001		2002		2003	
	pro-forma		pro-forma			
Commissioni attive	139.794	100%	130.829	100%	154.641	100%
Commissioni passive	(78.010)	(55,8%)	(67.050)	(51,3%)	(69.644)	(45,0%)
<i>Commissioni nette</i>	<i>61.784</i>	<i>44,2%</i>	<i>63.779</i>	<i>48,7%</i>	<i>84.997</i>	<i>55,0%</i>
Altri proventi ed oneri di gestione	316	0,2%	266	0,2%	(1.607)	(1,0%)
Spese amministrative	(35.567)	(25,4%)	(32.017)	(24,5%)	(31.127)	(20,1%)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie	(40.326)	(28,8%)	(39.794)	(30,4%)	(42.021)	(27,2%)
Accantonamenti per rischi ed oneri	(4.772)	(3,4%)	(618)	(0,5%)	(366)	(0,2%)
Profitti/perdite da operazioni finanziarie	464	0,3%	191	0,1%	2.146	1,4%
Interessi attivi e proventi assimilati	3.231	2,3%	1.707	1,3%	1.117	0,7%
Interessi passivi e oneri assimilati	(30.994)	(22,2%)	(29.791)	(22,8%)	(25.904)	(16,8%)
Proventi e oneri straordinari	2.239	1,6%	722	0,6%	(58)	0,0%
Imposte	(8.810)	(6,3%)	4.384	3,4%	(9.391)	(6,1%)
Risultato dell'esercizio	(52.435)	(37,5%)	(31.171)	(23,8%)	(22.214)	(14,4%)

Situazione patrimoniale al 31 marzo 2004

Euro/000	31.03.2003	31.03.2004
Immobilizzi	200.560	180.436
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	<i>197.844</i>	<i>174.526</i>
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	<i>1.966</i>	<i>1.660</i>
<i>Partecipazioni</i>	<i>0</i>	<i>250</i>
<i>Partecipazioni in imprese del gruppo</i>	<i>750</i>	<i>4.000</i>
Differenze positive di consolidamento	141.794	125.052
Obbligazioni e Titoli di Stato	7.349	2.859
Azioni, quote e altri titoli	22.123	16.901
Crediti e altre attività	88.442	81.310
<i>Cassa e disponibilità</i>	<i>18</i>	<i>16</i>
<i>Crediti verso enti creditizi</i>	<i>27.860</i>	<i>16.121</i>
<i>Crediti verso enti finanziari</i>	<i>62</i>	<i>47</i>
<i>Crediti verso fondi gestiti</i>	<i>7.441</i>	<i>13.990</i>
<i>Crediti verso la clientela</i>	<i>590</i>	<i>1.098</i>
<i>Altre attività</i>	<i>42.479</i>	<i>35.221</i>
<i>Ratei e risconti attivi</i>	<i>9.992</i>	<i>14.817</i>
Totale attività	460.268	406.558
Debiti verso enti creditizi	244.998	224.799
Debiti verso enti finanziari	132.404	98.699
Debiti verso clientela	81	47
Obbligazioni emesse	21.791	24.518
Altre passività	21.816	24.444
<i>Altre passività</i>	<i>16.355</i>	<i>21.999</i>
<i>Ratei e risconti passivi</i>	<i>5.461</i>	<i>2.445</i>
Fondi	25.389	32.449
<i>Trattamento di fine rapporto</i>	<i>2.956</i>	<i>3.335</i>
<i>Fondo per rischi e oneri</i>	<i>22.433</i>	<i>29.114</i>
Patrimonio netto contabile	13.789	1.602
<i>Capitale</i>	<i>22.000</i>	<i>22.000</i>
<i>Sovrapprezzi di emissione</i>	<i>28.500</i>	<i>28.500</i>
<i>Perdite del periodo</i>	<i>(13.017)</i>	<i>(2.990)</i>
<i>Perdite portate a nuovo</i>	<i>(23.694)</i>	<i>(45.908)</i>
Totale passività	460.268	406.558

Situazione economica consolidata al 31 marzo 2004

Euro/000	01.01.2003-31.03.2003		01.01.2004-31.03.2004	
Commissioni attive	24.875	100%	43.411	100%
Commissioni passive	(16.491)	(66,3%)	(21.915)	(50,5%)
<i>Commissioni nette</i>	8.384	33,7%	21.496	49,5%
Altri proventi ed oneri di gestione	53	0,2%	209	0,5%
Spese amministrative	(8.161)	(32,8%)	(8.490)	(19,6%)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie	(9.990)	(40,2%)	(9.782)	(22,5%)
Accantonamenti per rischi ed oneri	(125)	(0,5%)	(63)	(0,1%)
Profitti/perdite da operazioni finanziarie	(35)	(0,1%)	88	0,2%
Interessi attivi e proventi assimilati	260	1,0%	126	0,3%
Interessi passivi e oneri assimilati	(6.777)	(27,2%)	(5.395)	(12,4%)
Proventi e oneri straordinari	(4)	0,0%	39	0,1%
Imposte	3.378	13,6%	(1.218)	(2,8%)
Risultato dell'esercizio	(13.017)	(52,3%)	(2.990)	(6,9%)

I bilanci consolidati della Società al 31 dicembre 2002 e 2003 sono stati oggetto di revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 14, Paragrafo 14.2.3).

Deloitte & Touche S.p.A. ha inoltre esaminato la ragionevolezza delle ipotesi di base adottate nella redazione delle situazioni patrimoniali e dei conti economici consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002, la corretta applicazione della metodologia utilizzata, nonché la correttezza dei principi contabili adottati.

La società di revisione non ha espresso giudizi con richiami di informativa, giudizi con rilievi o giudizi negativi, né ha rilasciato dichiarazioni di impossibilità ad esprimere un giudizio.

La situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata della Società al 31 marzo 2004, ed i relativi dati comparativi al 31 marzo 2003, non sono stati assoggettati a revisione contabile.

Gli obiettivi del Gruppo, anche in considerazione degli effetti sulla struttura finanziaria derivanti dall'Aumento di Capitale a servizio della quotazione, prevedono di ottenere il primo risultato netto positivo a livello consolidato già nell'esercizio in corso.

Altri dati selezionati

Euro/000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
	pro-forma	pro-forma	
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide	-	11.819	15.320
Numero di azioni	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Dividendi deliberati	-	-	-
Dipendenti	192	202	173

A seguito del frazionamento delle azioni mediante riduzione del loro valore nominale da Euro 2,20 ad Euro 0,22, deliberato dall'assemblea straordinaria in data 5 marzo 2004, alla data del Prospetto Informativo il numero di azioni è pari a 100.000.000 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10).

Dati selezionati per azione

La seguente tabella riporta i dati selezionati per azione a seguito del frazionamento delle azioni mediante riduzione del loro valore nominale da Euro 2,20 ad Euro 0,22, deliberato dall'assemblea straordinaria in data 5 marzo 2004.

Euro	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
	pro-forma	pro-forma	
Dividendo per azione	-	-	-
Margine d'intermediazione (commissioni attive – commissioni passive) per azione	0,618	0,638	0,85
Risultato netto per azione	(0,524)	(0,312)	(0,222)
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide per azione	-	0,118	0,153
Patrimonio netto per azione	0,505	0,268	0,046

Il reddito operativo per azione (calcolato tenendo in considerazione il frazionamento delle azioni di cui *supra*), pari rispettivamente, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, a Euro 0,354 e a Euro 0,555, è stato elaborato sulla base degli schemi contabili gestionali, predisposti ai fini dell'attività di controllo di gestione e non soggetti ad alcuna revisione contabile (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.13).

Moltiplicatori di prezzo

I moltiplicatori di prezzo, insieme alla capitalizzazione societaria e alla stima del ricavato derivante dall'Offerta Globale, saranno calcolati sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa e saranno comunicati al pubblico contestualmente alla comunicazione dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, mediante avviso integrativo pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore, entro cinque giorni antecedenti l'inizio dell'Offerta Pubblica (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.8).

Le società comparabili prese in considerazione saranno principalmente Mediolanum e Fideuram.

Dipendenti

Alla data del 31 marzo 2004, i dipendenti del Gruppo sono n. 174.

Delle due società del Gruppo aventi sede legale all'estero, AZ Fund non ha attualmente presente personale dipendente, posto che la società, oltre al contributo degli amministratori, si avvale di servizi di *outsourcing*, tramite apposite deleghe, per lo svolgimento delle proprie attività.

Per quanto riguarda AZ Life, la società, avvalendosi dell'ampio ricorso all'*outsourcing* amministrativo/informatico di Percana (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5), ha attualmente, essendo ancora in fase di *start-up*, una struttura semplificata. La società viene infatti gestita da un Direttore Generale e da un suo assistente. Tale Direttore Generale è l'unico dipendente estero del Gruppo.

Posizione finanziaria netta

Alla data del 30 aprile 2004, il Gruppo aveva una posizione finanziaria netta negativa per circa Euro 297 milioni.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

SEZIONE PRIMA
INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

1. INFORMAZIONI CONCERNENTI L'ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ

Introduzione

La Società, già Tumiza S.p.A., e le cinque società facenti parte del Gruppo Azimut (Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM, AZ Life, AZ Fund e Azimut Insurance) costituiscono uno dei maggiori gruppi italiani indipendenti (non bancari o assicurativi) nel settore del risparmio gestito, operante in modo integrato nella promozione, gestione e distribuzione di prodotti e servizi finanziari in Italia.

Le due principali attività del Gruppo sono rappresentate dalla gestione del risparmio e dalla distribuzione dei propri prodotti.

L'attività di gestione del risparmio si sostanzia in misura preponderante nella promozione e gestione di fondi comuni di investimento aperti di diritto italiano e lussemburghese. Al 31 dicembre 2003, il Gruppo Azimut gestiva 31 fondi comuni di investimento, di cui due multicomparto (uno di diritto italiano costituito come un fondo di fondi e uno di diritto lussemburghese) (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1). In via residuale, Azimut SGR gestisce anche un fondo pensione di tipo aperto.

L'attività di gestione del risparmio comprende inoltre la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi (servizi di gestione in titoli - Gestione Patrimoniali Mobiliari, GPM - e servizi di gestione in fondi del Gruppo o di terzi - Gestioni Patrimoniali in Fondi, GPF).

Con la finalità di offrire propri prodotti assicurativi nel ramo vita e ampliare pertanto la gamma di quelli offerti dal Gruppo, è stata costituita AZ Life, autorizzata, a partire dall'11 marzo 2004, a svolgere attività in Italia tramite la costituzione di una propria sede secondaria (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

L'altra fondamentale attività del Gruppo è rappresentata dalla distribuzione dei propri prodotti.

L'attività distributiva del Gruppo viene svolta principalmente attraverso la propria rete di promotori finanziari, concentrati, come la maggior parte dei clienti del Gruppo, prevalentemente nel nord e centro Italia (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4). La rete distributiva dei promotori finanziari colloca, oltre che prodotti e servizi del Gruppo Azimut, anche, in via residuale, prodotti bancari, finanziari e assicurativi di terzi. A partire dal 1999, il Gruppo si avvale altresì di diverse banche locali per il collocamento dei propri prodotti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4).

Il *management* della Società ritiene che il Gruppo Azimut abbia caratteristiche che, nel loro insieme, lo rendono unico nel panorama del settore del risparmio gestito in Italia, e precisamente:

- la specializzazione e la focalizzazione nella gestione del risparmio (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- la qualità dei prodotti offerti, come testimoniato anche dalle *performance* realizzate dai propri prodotti e dai riconoscimenti ottenuti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- la qualità, l'esperienza e la fidelizzazione della rete dei promotori finanziari (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- una base clienti fidelizzata e con un portafoglio investito medio pro capite doppio della media del mercato italiano riferito alle reti di promotori finanziari⁵ (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);

⁵ Dati Assoreti al 31 dicembre 2003.

- la capacità di identificare e soddisfare in tempi brevi le esigenze dei clienti (*Time to Market*) grazie al modello di *business* integrato di promozione, gestione e distribuzione (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- l'efficienza nella struttura gestionale aziendale;
- la stabilità e i risultati conseguiti dal *management* nel tempo;
- l'indipendenza e l'autonomia operativa propria del Gruppo che, sin dal 1993, ha visto la maggior parte dei promotori finanziari nell'azionariato delle società locali di distribuzione del Gruppo (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1) e, a partire dal 2002 con l'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1), vede, oltre la maggior parte degli stessi promotori finanziari, anche il *management* e la maggior parte dei dipendenti direttamente presenti nella compagine azionaria di Azimut; tale operazione ha accentuato, secondo il *management*, la consapevolezza imprenditoriale di tutta la struttura e il senso di autonomia ed appartenenza al Gruppo Azimut, rafforzandone così l'indipendenza.

Il successo del Gruppo Azimut è testimoniato, tra l'altro, anche da una serie di riconoscimenti ricevuti nel corso del tempo. In particolare, nel 2002 Azimut SGR ha ricevuto il premio *Lipper Fund Award* come “miglior gestore azionario italiano nel triennio 1999/2002”; nel 2003 come “miglior gestore globale italiano per il triennio 2000/2003”. Sempre nel 2003, Azimut SGR ha ricevuto lo *Standard & Poor's Fund Award*, collocandosi al secondo posto assoluto tra le grandi società di gestione italiane ad un anno; infine, nel 2004 Azimut SGR ha ricevuto lo *Standard & Poor's Fund Award* come “migliore gestore italiano a 10 anni nella categoria *small groups*” (categoria individuata per il numero di fondi gestiti) e il premio *Lipper Best Mixed Asset Group* come “miglior gestore italiano del settore bilanciati e flessibili nel triennio 2000/2003” (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Infine il Gruppo Azimut, nonostante il difficile scenario macroeconomico degli ultimi tre anni, caratterizzato dal rallentamento delle economie e dalla flessione dei mercati, ha saputo mantenere una crescita in termini di quote di mercato e commissioni nette⁶, riducendo al contempo i costi operativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4). Al 31 dicembre 2003, i promotori finanziari erano 780.

La tabella che segue evidenzia alcuni dati di sintesi operativi ed economici del Gruppo conseguiti nel periodo 2001 - 2003.

⁶ Definite come la differenza tra commissioni attive e commissioni passive.

	2001	2002	2003
Patrimonio gestito totale * (milioni di Euro) ⁽¹⁾	6.434	5.886	7.001
Quota mercato fondi comuni **	1,17%	1,19%	1,31%
Raccolta netta fondi Azimut * (milioni di Euro) ⁽²⁾	679	223	765
Numeri promotori finanziari *	670	700	780

Commissioni attive totali ***	139.794	130.829	154.641
Commissioni passive totali***	(78.010)	(67.050)	(69.644)
Costi totali (spese amministrative)***	(35.567)	(32.017)	(31.127)

Fonte: elaborazione della Società (dati a fine periodo).

*** Con riferimento al 2001 e al 2002, i dati derivano da prospetti pro-forma (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4).

1.1 La storia e l'evoluzione del Gruppo Azimut

La storia del Gruppo che fa oggi capo all'Emittente ha inizio nel 1988, allorché il gruppo Akros (gruppo attivo in numerosi settori, dal finanziario all'immobiliare) avviava un disegno imprenditoriale sulla base del quale si è poi sviluppata la struttura societaria che oggi fa capo all'Emittente.

Tale disegno prevedeva un nucleo di società operanti nell'area del risparmio gestito nelle quali concentrare la gestione e l'amministrazione, lasciando i compiti commerciali a società locali delle quali gli agenti incaricati del collocamento dei prodotti fossero soci.

Le società principali che oggi costituiscono il Gruppo facente capo all'Emittente si sono specializzate nel settore della gestione del risparmio (Azimut SGR, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2) e della distribuzione (Azimut Consulenza SIM, già capofila delle società di intermediazione mobiliare locali, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2) di prodotti finanziari tramite la propria rete di promotori finanziari.

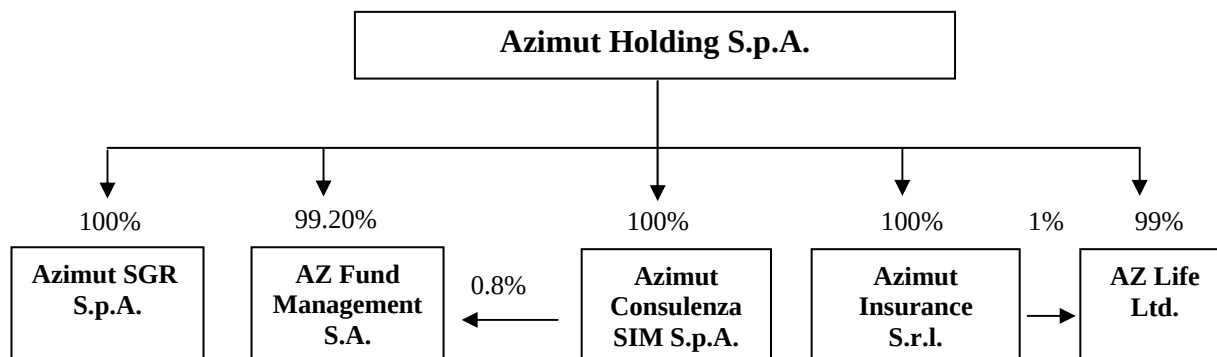
Nel novembre del 1998, Bipop-Carire (come di seguito definita) ha acquisito il gruppo Akros.

A fine dicembre 2001, ha avuto inizio un'articolata operazione di *Buy Out* - descritta al successivo Paragrafo - con il supporto di Apax Europe V Fund, fondo di *private equity*, che ha comportato, tra l'altro, l'acquisto da parte della Società, costituita nell'ambito dell'operazione medesima con la denominazione di Tumiza S.p.A., del 100% di Azimut Holding S.p.A. (di cui *infra*) e l'acquisto, da parte di Azimut Holding S.p.A., del rimanente 80% circa del capitale sociale delle SIM Regionali.

L'operazione è stata conclusa nel suo complesso nel giugno 2002, con la cessione mediante offerta riservata di azioni e obbligazioni della Società ai dipendenti, collaboratori e promotori finanziari del Gruppo.

Al fine di snellire la struttura societaria facente capo ad Azimut, nel dicembre 2002 le SIM Regionali sono state fuse per incorporazione in Azimut Consulenza SIM e Azimut Holding S.p.A. è stata fusa per incorporazione nella Società, con contestuale modifica della denominazione sociale della Società stessa (allora Tumiza S.p.A.) in Azimut Holding S.p.A..

Si riporta di seguito la rappresentazione grafica del Gruppo che fa capo ad Azimut alla data del 31 dicembre 2003. Alla data del Prospetto Informativo, la struttura del Gruppo come di seguito rappresentata non ha subito modifiche.



Per una descrizione delle società del Gruppo, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.7.

1.1.1 Le caratteristiche generali dell'operazione di Buy Out

In data 8 novembre 2001 è stata costituita la Società, al fine di condurre e perfezionare l'operazione che ha avuto ad oggetto l'acquisizione da Bipop-Carire S.p.A. (**"Bipop-Carire"**), operata dalla Società, dell'intero capitale sociale di Azimut Holding S.p.A., e, quindi, di quello che allora era l'intero Gruppo Azimut.

Tale operazione è stata il frutto di un articolato progetto, al termine del quale la maggior parte dei dipendenti, dei collaboratori e dei promotori finanziari del Gruppo destinatari dell'offerta (di cui nel prosieguo) hanno acquisito delle partecipazioni al capitale della Società, assumendo complessivamente un ruolo di rilievo nell'ambito del Gruppo stesso.

Nell'operazione è intervenuto anche un investitore istituzionale, Apax Europe V Fund, con l'obiettivo di realizzare un investimento di natura finanziaria in un'ottica c.d. di *"private equity"*⁷.

Apax Europe V Fund era infatti il soggetto beneficiario del 100% delle azioni di Lux I e Lux III, due società di diritto lussemburghese che hanno acquisito, rispettivamente, il 28,95% e il 48,25% delle azioni della Società. Queste ultime società, inoltre, hanno finanziato Lux Trust (il **"Trust"**), un'entità di diritto inglese che ha acquisito una ulteriore parte delle azioni della Società (10%). Successivamente, i promotori finanziari – per il tramite di Timone - hanno acquistato dal Trust tali azioni, utilizzando anche i proventi della vendita delle loro partecipazioni nelle SIM Regionali cedute a Azimut.

La realizzazione dell'operazione, come tipicamente avviene nelle operazioni di *private equity* e di *buy out*, ha reso necessaria la strutturazione - oltre all'impiego di capitale proprio, per un importo pari a 50,5 milioni di Euro - di forme di finanziamento a favore della Società e di Azimut Holding S.p.A., che possono riassumersi come segue:

- finanziamento da parte di Lux III, Lux I e di altri soci (gli **"Shareholders' Loan"**), per un importo pari a 105,1 milioni di Euro (101,7 milioni di Euro da parte di Lux III e Lux I e 3,4 milioni di Euro da parte degli altri soci);

⁷ Per maggiori informazioni su Apax, Lux I e Lux III, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 3.

- finanziamento da parte di Bipop-Carire (il “**Vendor Loan**”), per un importo pari a 137,5 milioni di Euro;
- finanziamento concesso da Lux II (il “**Mezzanine Loan**”), per un importo pari a 57,2 milioni di Euro;
- finanziamento concesso da UBM (il “**Senior Facility**”), per un importo pari a 110 milioni di Euro, ed utilizzato per un importo pari a 100 milioni di Euro.

Per garantire i crediti derivanti dal *Senior Facility*, sono state costituite le seguenti garanzie:

(i) pegno di primo grado sulle azioni della Società;

(ii) pegno di primo grado sulle azioni di Azimut SGR;

(iii) pegno di primo grado sulle azioni di Azimut Consulenza SIM,

prevedendo il mantenimento in capo ai relativi azionisti del diritto di voto sia nell'assemblea ordinaria che in quella straordinaria (diritto di voto che non potrà comunque essere esercitato in modo tale da recare pregiudizio ai diritti dei creditori pignorati), nonché del diritto a percepire dividendi in relazione alle azioni pignorate, sino al verificarsi di un evento specifico, comprendente casi di escussione del *Senior Facility* ovvero il verificarsi di determinati casi di inadempimento ivi previsti;

(iv) pegno sul marchio “Azimut”;

(v) pegno irregolare sulle somme depositate su un apposito conto vincolato (“*Reserve Account*”) aperto da Azimut Holding S.p.A.; e

(vi) sono stati ceduti in garanzia i crediti della stessa Società derivanti dal *Sale and Purchase Agreement* (di cui *infra*).

Per garantire i crediti derivanti dal *Mezzanine Loan* è stato costituito un pegno di secondo grado sulle azioni della Società, prevedendo il mantenimento in capo ai relativi azionisti del diritto di voto sia nell'assemblea ordinaria che in quella straordinaria (diritto di voto che non potrà comunque essere esercitato in modo tale da recare pregiudizio ai diritti dei creditori pignorati), nonché del diritto a percepire dividendi in relazione alle azioni pignorate, sino al verificarsi di un evento specifico, comprendente casi di escussione del *Mezzanine Loan* ovvero il verificarsi di determinati casi di inadempimento ivi previsti.

Per garantire i crediti derivanti dal *Vendor Loan* è stato costituito un pegno di terzo grado sulle azioni della Società, prevedendo il mantenimento in capo ai relativi azionisti del diritto di voto sia nell'assemblea ordinaria che in quella straordinaria (diritto di voto che non potrà comunque essere esercitato in modo tale da recare pregiudizio ai diritti dei creditori pignorati), nonché del diritto a percepire dividendi in relazione alle azioni pignorate, sino al verificarsi di un evento specifico, comprendente casi di escussione del *Vendor Loan* ovvero il verificarsi di determinati casi di inadempimento ivi previsti.

Il *Vendor Loan* non prevede il rispetto di particolari requisiti finanziari da parte della Società.

Per quanto riguarda il *Mezzanine Loan*, la quota capitale residua, alla data del 30 aprile 2004, ammontava ad Euro 1.000.000. Il *Mezzanine Loan* prevede il rispetto da parte della Società dei seguenti requisiti finanziari:

- “*Average Assets under Management for Retail Funds*” (che indica la media del valore, in ciascun periodo di tre mesi consecutivi, dei beni soggetti alla gestione in fondi comuni *retail*, esclusi, per evitare qualsiasi dubbio, i beni soggetti alla gestione in fondi comuni per il mercato) per ciascun periodo contabile di durata trimestrale e con scadenza ad una data di chiusura contabile, superiore ad Euro 4.600.000 oppure ad Euro 4.300.000, purché in tal caso il “*Net Inflows of Funds*” (che significa, con riferimento a ciascun periodo, nuove risorse lorde investite in fondi di qualsiasi società del gruppo della Società meno l’ammontare prelevato da tali fondi durante lo stesso periodo) per i quattro periodi contabili di durata trimestrale precedenti alla data di calcolo rilevante sia stato superiore o pari ad Euro 175.000.000.
- “*Net Outflow of Funds*” (che significa, con riferimento a ciascun periodo, l’aggregato di tutti i prelievi da fondi di qualsiasi società del gruppo della Società meno le nuove risorse lorde investite in tali fondi durante lo stesso periodo), per i precedenti quattro periodi contabili di durata trimestrali non eccedenti il 17% del “*Average Assets under Management for Retail Funds*” (come sopra definito), all’inizio dei quattro periodi contabili di durata trimestrale consecutivi precedenti al periodo contabile di durata trimestrale in relazione al quale si procede al relativo calcolo.
- Il *Free Cash Flow* consolidato per il periodo indicato nella colonna C della seguente tabella in corrispondenza della relativa data contabile indicata nella colonna A (e nel caso che il periodo indicato nella colonna C sia maggiore di 12 mesi, la media annualizzata del *Free Cash Flow* consolidato) non inferiore all’ammontare indicato in corrispondenza di tale data nella colonna B:

Colonna A	Colonna B	Colonna C
Data Contabile	Mimimo consolidato Free Cash Flow	Periodo di prova
30 giugno 2002	Euro 5.000.000	Precedenti sei mesi
30 settembre 2002	Euro 10.000.000	Precedenti nove mesi
31 dicembre 2002	Euro 15.000.000	Precedenti dodici mesi
31 marzo 2003	Euro 16.000.000	Precedenti quindici mesi
30 giugno 2003	Euro 17.000.000	Precedenti diciotto mesi
30 settembre 2003	Euro 18.000.000	Precedenti ventuno mesi
31 dicembre 2003	Euro 19.000.000	Precedenti ventiquattro mesi
31 marzo 2004	Euro 20.000.000	Precedenti ventisette mesi
30 giugno 2004	Euro 21.000.000	Precedenti trenta mesi
30 settembre 2004	Euro 22.000.000	Precedenti trentatre mesi
31 dicembre 2004 ed ogni successivo 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre	Euro 23.000.000	Precedenti trentasei mesi

- “*Capital Expenditure*” (trattati come investimenti di capitali nei bilanci consolidati del Gruppo in conformità ai principi contabili) in immobilizzazioni non eccedenti l’ammontare complessivo di Euro 6.000.000 (“**Ammontare Annuale**”) in ciascun periodo contabile annuale o Euro 23.000.000, in aggregato, con riferimento al periodo intercorrente tra la data di acquisizione di Azimut Holding S.p.A. da Bipop-Carire e sino alla data di scadenza finale del *Mezzanine Loan*. Purché non sia in

essere un caso di inadempimento ai sensi del *Mezzanine Loan* un ammontare pari all'Ammontare Annuale non utilizzato nel periodo contabile annuale può essere rinviato al successivo periodo contabile annuale e aggiunto all'Ammontare Annuale di tale periodo.

La violazione dei sopra elencati requisiti finanziari costituisce un caso di inadempimento, con la conseguenza che, in seguito alla notifica da parte di Lux II alla Società, il finanziamento potrà diventare immediatamente esigibile e dovuto.

Con particolare riferimento all'accordo di cessione di crediti (di cui al precedente punto (vi)), il medesimo è stato sottoscritto in data 12 febbraio 2002 tra la Società (già Tumiza S.p.A.) e UBM. Mediante tale accordo la Società, in qualità di cedente, ha ceduto ad UBM in qualità di cessionario tutti i crediti presenti e futuri della stessa Società nei confronti di Bipop-Carire, crediti che possono considerarsi connessi o soggetti al *Sale and Purchase Agreement*, a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni derivanti dal *Senior Facility*.

È stato in particolare previsto che l'ammontare di quanto eventualmente versato da Bipop-Carire in favore della Società a titolo di aggiustamento del prezzo relativamente al *Sale and Purchase Agreement* doveva essere depositato su un conto appositamente aperto dalla Società presso UBM. L'ammontare relativo agli altri crediti (diversi dalle somme dovute a titolo di aggiustamento del prezzo) è direttamente versato da Bipop-Carire su un conto appositamente aperto da UBM. Fino all'eventuale verificarsi di un inadempimento delle obbligazioni derivanti dal *Senior Facility*, tali somme dovranno essere trasferite quotidianamente dal conto di UBM al conto della Società. In caso di inadempimento, Bipop-Carire dovrà provvedere ad effettuare i versamenti derivanti dall'aggiustamento del prezzo direttamente sul conto di UBM e UBM avrà diritto di rivalersi direttamente su tali somme a partire dal verificarsi dell'inadempimento, mentre con riferimento agli altri crediti UBM avrà diritto di cessare i trasferimenti e di rivalersi su tutte le somme versate sul proprio conto. Tale pegno irregolare è stato rilasciato in data 30 ottobre 2003.

In data 1 marzo 2002, la Società ha emesso le obbligazioni non convertibili e non negoziate in mercati regolamentati denominate "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013", per un valore nominale complessivo di circa Euro 21,8 milioni, sottoscritte da Lux I e Lux III in conversione di una quota equivalente di *Shareholders' Loan*.

Il prestito "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013" è costituito da 1.773.047 obbligazioni. Il valore nominale di ciascuna obbligazione è pari ad Euro 12,29 per un valore complessivo pari ad Euro 21.790.747,63. Le obbligazioni sono state emesse alla pari ed al portatore per un valore nominale di Euro 12,29 cadauna e saranno rimborsate alla pari. Le obbligazioni fruttano interessi lordi annui del 6,25%. Il prestito ha la durata di undici anni dal 1 marzo 2002 al 28 febbraio 2013 e sarà rimborsato, per capitale e interessi, in un'unica soluzione il 28 febbraio 2013. Il prestito può essere rimborsato anticipatamente, in tutto o in parte, su richiesta dell'Emittente, trascorsi 18 mesi dalla data di chiusura del relativo periodo di offerta.

L'operazione è stata conclusa, nel suo complesso, nel giugno 2002, con la cessione, mediante offerta riservata, da parte di Lux I, Lux III e del Trust, di azioni e della quasi totalità delle suddette obbligazioni della Società ai dipendenti, collaboratori e promotori

finanziari del Gruppo⁸. Al termine dell'offerta, che prevedeva il medesimo prezzo di acquisto sostenuto da Lux I, Lux III e dal Trust, la partecipazione nella Società di Lux I e Lux III si è ridotta rispettivamente a circa il 24% e il 41%, mentre i dipendenti e collaboratori, tramite Cofircont, e i promotori, tramite Timone, hanno acquisito rispettivamente circa il 14% e il 21% della Società.

In data 30 ottobre 2003, il *Senior Facility* è stato ceduto a BPN ("**Finanziamento BPN**") (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6).

Per quanto riguarda le garanzie prestate a garanzia del *Senior Facility* ceduto a BPN, i pegni sul marchio "Azimut", sulla liquidità, nonché l'atto di cessione in garanzia dei crediti della stessa Società derivanti dal *Sale and Purchase Agreement* di cui *infra* sono stati rilasciati in data 30 ottobre 2003.

Per tutto il periodo di vigenza del Finanziamento BPN devono essere rispettati i seguenti requisiti finanziari:

- rapporto tra indebitamento finanziario (compresi gli *Shareholders' Loans*, il prestito obbligazionario denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013", il *Vendor Loan*, il *Mezzanine Loan* e il Finanziamento BPN) e patrimonio netto contabile inferiore a 10, con riferimento alla situazione economica e patrimoniale della Società al 30 giugno 2006, 30 giugno 2007 e 30 giugno 2008;
- patrimonio netto contabile non inferiore ad Euro 22.000.000 con riferimento al bilancio della Società al 31 dicembre di ogni anno in cui è in essere il finanziamento;
- un livello di *free cash flow* cumulato non inferiore a: Euro 25.000.000 al 30 giugno 2004 con riferimento ai dodici mesi precedenti; Euro 50.000.000 al 30 giugno 2005 con riferimento ai ventiquattro mesi precedenti; Euro 75.000.000 al 30 giugno 2006 con riferimento ai trentasei mesi precedenti; Euro 90.000.000 al 30 giugno 2007 con riferimento ai quarantotto mesi precedenti;
- cassa non inferiore a Euro 5.000.000 con riferimento alla situazione patrimoniale della Società al 31 gennaio 2004/2005.

Il mancato rispetto di uno dei vincoli sopra riportati costituisce 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 BPN comunicherà alla Società l'intenzione di volersi avvalere della clausola risolutiva espressa in questione. A seguito della risoluzione del contratto, la Società dovrà provvedere a rimborsare a BPN, entro il termine comunicato da quest'ultima, che non potrà comunque essere inferiore ai 15 giorni lavorativi bancari, l'ammontare del finanziamento non ancora rimborsato a tale data, con gli interessi maturati fino alla data di risoluzione, oltre agli interessi di mora matura fino al saldo e tutte le altre spese, oneri ed accessori.

Il pegno di primo grado costituito sul 100% delle azioni della Società in favore di BPN - a garanzia dei crediti derivanti dal Finanziamento BPN - è stato parzialmente rilasciato in data 10 marzo 2004. Con apposito atto di rilascio BPN ha liberato dal vincolo n.

⁸ Tale offerta è stata effettuata sulla base di un prospetto informativo depositato presso la Consob in data 13 giugno 2002. Il predetto prospetto non è stato sottoposto al preventivo nulla osta della Consob in quanto l'offerta rientrava tra le esenzioni di cui all'articolo 33, comma 2, del Regolamento Consob.

64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale.

Il pegno di secondo grado costituito sul 100% delle azioni della Società in favore di Lux II - a garanzia dei crediti derivanti dal *Mezzanine Loan* - è stato parzialmente rilasciato in data 10 marzo 2004, con la firma da parte di Lux II di un atto di rilascio per effetto del quale la stessa ha liberato dal vincolo n. 64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale.

Il pegno di terzo grado costituito sul 100% delle azioni della Società concesso in favore di Bipop-Carire - a garanzia dei crediti derivanti dal *Vendor Loan* - è stato parzialmente rilasciato in data 10 marzo 2004. Con la firma di apposito atto di rilascio Bipop-Carire ha liberato dal vincolo n. 64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale.

I suddetti pegni di primo, secondo e terzo grado, liberati in data 10 marzo 2004, saranno ricostituiti ai medesimi termini e condizioni nel caso in cui l'Offerta Globale non venga portata a termine. I pegni di primo, secondo e terzo grado ancora gravanti su n. 35.183.570 azioni ordinarie della Società, pari a circa il 35,18% del capitale sociale, che non sono oggetto dell'Offerta Globale, saranno successivamente rilasciati con atti separati nel momento in cui saranno integralmente rimborsati il Finanziamento BPN, quanto al pegno di primo grado, il *Mezzanine Loan*, quanto al pegno di secondo grado nonché il *Vendor Loan*, quanto al pegno di terzo grado. Il rimborso dei finanziamenti sopra descritti avverrà contestualmente all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA.

Contestualmente al rimborso del Finanziamento BPN, saranno inoltre rilasciati i pegni di primo grado attualmente gravanti sul 100% delle azioni di Azimut SGR e di Azimut Consulenza SIM posti a garanzia del suddetto finanziamento.

Gli *Shareholders' Loans* non sono assistiti da garanzie da parte della Società.

La realizzazione dell'operazione di *Buy Out* ha comportato altresì la sottoscrizione di contratti relativi alle operazioni di acquisizione, tra cui l'acquisizione di Azimut Holding S.p.A., e ai rapporti tra gli azionisti della Società.

Con riferimento ai contratti di acquisizione, i principali contratti sottoscritti sono stati: (i) il *Framework Agreement*, stipulato in data 23 dicembre 2001 tra Lux I, la Società ed alcuni *managers* del Gruppo avente ad oggetto la definizione dei rispettivi ruoli nell'operazione di *Buy Out*; (ii) il *Sale and Purchase Agreement* stipulato in data 29 dicembre 2001, che ha disciplinato l'operazione di acquisizione da parte della Società da Bipop-Carire dell'intero capitale sociale di Azimut Holding S.p.A., ad un prezzo complessivo di Euro 337.200.000,00; (iii) il *Trademark Sale Agreement*, stipulato in data 12 febbraio 2002 tra Bipop-Carire e Azimut Holding S.p.A., avente ad oggetto la cessione dei marchi "Azimut" registrati o in corso di registrazione, per un prezzo complessivo di Euro 34.300.000,00 più IVA; (iv) il *SIM Acquisition Agreement*, stipulato in data 12 febbraio 2002 tra Timone, in qualità di fiduciaria dei promotori finanziari delle SIM Regionali (in forza di specifici mandati) e Azimut Holding S.p.A. avente ad oggetto la cessione delle partecipazioni azionarie detenute dai promotori finanziari nelle SIM Regionali in favore di Azimut Holding S.p.A., ad un prezzo di acquisto delle quote di partecipazione dei promotori finanziari nelle SIM Regionali di complessivi Euro 9.095.426,42.

Con riferimento ai rapporti tra gli azionisti della Società, in data 23 dicembre 2001 è stato stipulato uno *Shareholders' Agreement* tra Lux I, la Società, alcuni *managers*, Cofircont e Timone, successivamente integrato con altri accordi aventi ad oggetto l'estensione degli effetti dello *Shareholders' Agreement* ai coniugi dei *managers* in regime di comunione legale dei beni, al Trust, a Lux III, ai promotori finanziari (e ai relativi coniugi in regime di comunione legale dei beni) e ai dipendenti del Gruppo. Sia lo *Shareholders' Agreement* che i contratti ad esso funzionalmente collegati cesseranno di avere efficacia al momento della quotazione delle azioni ordinarie della Società.

Unitamente a quanto sopra, contestualmente all'acquisizione da parte dei promotori finanziari, attraverso Timone, e dei dipendenti del Gruppo, attraverso Cofircont, della partecipazione al capitale sociale della Società, sono stati sottoscritti dagli stessi dei patti di sindacato, di identico contenuto (il "**Sindacato**" e, congiuntamente i "**Sindacati**"). In particolare, i promotori finanziari hanno sottoscritto tanti patti di sindacato quante erano le SIM Regionali in cui i medesimi erano distribuiti nel giugno 2002. In relazione alle finalità di tali patti, i Sindacati sono stati costituiti al fine di mantenere unità e continuità di indirizzo nell'espressione del voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nell'interesse dei promotori finanziari e dei dipendenti medesimi ad un più proficuo e positivo sviluppo della Società stessa.

Con riguardo alla regolamentazione degli Organi Direttivi dei Sindacati (Presidente, Vice-Presidente, Comitato Direttivo), i medesimi ne prevedono un'elezione da parte dell'Assemblea dei Sindacati, nonché le relative funzioni.

I Sindacati disciplinano, altresì, il funzionamento dell'Assemblea di ciascun Sindacato, specificando che la stessa è tenuta a deliberare sugli argomenti posti all'ordine del giorno delle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché a determinare le istruzioni da impartire a Timone e Cofircont con il coordinamento del Presidente di ciascun Sindacato per la votazione nelle stesse in nome e per conto dei promotori finanziari e dei dipendenti.

Al fine di espletare le operazioni di voto suddette i promotori finanziari e i dipendenti si obbligano di volta in volta a conferire a Timone e Cofircont apposita delega ai sensi e per gli effetti di quanto disposto dall'articolo 2372 del codice civile.

Il Sindacato tra i dipendenti è stato risolto in data 25 febbraio 2004.

Nel mese di aprile 2004, il *management*, i promotori finanziari e i dipendenti hanno sottoscritto un nuovo patto di sindacato (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.4). È previsto che i Sindacati precedenti tra i promotori finanziari si risolveranno al momento della quotazione delle azioni ordinarie di Azimut.

1.2 Descrizione dell'attività

L'Emittente è la *holding* di un gruppo di società attive nella promozione, nella gestione e nella distribuzione in Italia di prodotti finanziari nel settore del risparmio gestito.

Per quanto riguarda l'attività di promozione e gestione di fondi comuni di investimento aperti, essa è svolta da Azimut SGR per i fondi di diritto italiano e da AZ Fund per quelli lussemburghesi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Le attività del Gruppo comprendono inoltre la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi, attività che viene svolta da Azimut SGR.

Inoltre, al fine di offrire una gamma di propri prodotti assicurativi nel ramo vita da distribuire in Italia tramite i canali di vendita del Gruppo, nel febbraio 2003, Azimut ha costituito AZ Life, autorizzata, a partire dall'11 marzo 2004, a svolgere la propria attività in Italia in regime di stabilimento tramite l'apertura di una sede secondaria a Milano.

Per quanto riguarda l'attività di distribuzione, il Gruppo Azimut opera principalmente attraverso Azimut Consulenza SIM grazie alla sua rete di promotori finanziari.

A completamento dell'offerta di prodotti e servizi alla clientela, nel gennaio 2004, Azimut Consulenza SIM ha sottoscritto un accordo per la distribuzione di prodotti e servizi bancari di terzi, opportunamente personalizzati per la clientela Azimut (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Il Gruppo è altresì attivo nella distribuzione, tramite la propria rete di vendita, oltre che dei prodotti e servizi Azimut, anche, in via residuale, di prodotti assicurativi, finanziari e bancari di terzi.

Infine, il Gruppo svolge, in via residuale, anche attività di ricezione e trasmissione ordini e deposito titoli, tramite Azimut Consulenza SIM.

I principali clienti del Gruppo sono soprattutto investitori privati individuali (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4).

1.2.1 Descrizione dell'attività nei principali settori e mercati

Una delle due principali attività del Gruppo è rappresentata dalla gestione del risparmio, che comprende la gestione collettiva del risparmio e la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi.

La seguente tabella evidenzia l'ammontare del patrimonio gestito in fondi e in gestioni patrimoniali, con i relativi pesi percentuali, sul totale del patrimonio in gestione, al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003.

Dati in milioni di Euro	2001		2002		2003	
	Patrimoni	%	Patrimoni	%	Patrimoni	%
Fondi Azimut	5.842	90,8%	5.361	91,1%	6.188	88,4%
Fondi AZ Fund	271	4,2%	270	4,6%	604	8,6%
Fondo dei fondi	-	-	-	-	197	2,8%
Fondi pensione	4	0,1%	5	0,1%	8	0,1%
Gestioni patrimoniali *	1.238	19,2%	1.104	18,8%	867	12,4%
Totale	7.355	114,3%	6.740	114,5%	7.864	112,3%
Investimenti in fondi del Gruppo (duplicazione)	- 921	- 14,3%	- 854	- 14,5%	- 863	- 12,3%
Totale al netto della duplicazione	6.434	100,0%	5.886	100,0%	7.001	100,0%

Fonte: elaborazione della Società.

* Escluso, per il 2001, le gestioni in delega.

(a) Gestione collettiva del risparmio

L'attività di gestione collettiva del risparmio del Gruppo è caratterizzata dalla promozione e gestione di fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto, sia di diritto italiano che lussemburghese. Ciascun fondo comune è un patrimonio autonomo, distinto da quello della società di gestione e da quello degli altri fondi dalla stessa gestiti,

suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti e gestito in monte (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.14).

I fondi mobiliari del Gruppo sono fondi armonizzati, in ossequio alle disposizioni della direttiva 85/611/CEE, ad eccezione del fondo dei fondi (di cui *infra*). Si tratta inoltre di fondi aperti, nei quali è possibile investire e disinvestire in ogni momento, mobiliari, dal momento che investono in strumenti finanziari nonché ad accumulazione dei proventi, in quanto gli utili della gestione vengono reinvestiti.

Ogni giorno di borsa aperta, il valore del portafoglio di ciascun fondo viene calcolato sulla base del valore degli strumenti finanziari in cui lo stesso è investito. Il valore di ciascun fondo, al netto delle imposte e tasse nonché delle commissioni e degli altri oneri a carico di ciascun fondo, diviso per il numero di quote in circolazione, determina il valore unitario della quota che viene pubblicato sui quotidiani.

Le società di gestione del Gruppo gestiscono un totale di 31 fondi comuni di investimento, di cui due multicomparto (uno di diritto italiano, fondo di fondi, articolato in quattro comparti, e uno di diritto lussemburghese strutturato in quindici comparti, più altri due in corso di istituzione), diversificati in modo tale da rispondere alle diverse esigenze della clientela, specificatamente sotto il profilo della maggiore o minore propensione al rischio. In particolare, il Gruppo gestisce sia fondi di tipo “tradizionale”, in cui sono da ricomprendere fondi monetari, obbligazionari, bilanciati, flessibili e azionari, sia fondi di tipo “innovativo”, quali i fondi con indicazione di obiettivo di rendimento ad 1 anno solare (c.d. Formula ad 1 anno), che hanno rappresentato un’assoluta novità nel mercato italiano dei fondi lanciata proprio dal Gruppo Azimut nel 1999 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.6).

La tabella seguente evidenzia la raccolta netta ed il patrimonio dei fondi del Gruppo nel triennio 2001-2003, ripartiti per tipologia di fondo, con esclusione di Azimut Multifund (fondo dei fondi) e del fondo pensione (fonte: elaborazione della Società).

	Raccolta netta								
	2001			2002			2003		
	N° fondi + N° Comparti	Raccolta netta ** (milioni di Euro)	%	N° fondi + N° Comparti	Raccolta netta** (milioni di Euro)	%	N° fondi + N° Comparti	Raccolta netta** (milioni di Euro)	%
MONETARI	2	101,89	15,01%	2	74,90	33,52%	2	-66,42	-8,68%
OBBLIGAZIONARI	9	100,16	14,75%	9	180,60	80,83%	9	356,99	46,66%
BILANCIATI	5	128,15	18,88%	4(*)	5,19	2,32%	4	123,04	16,08%
AZIONARI	23	214,41	31,58%	20(*)	-19,21	-8,60%	20	-33,86	-4,43%
FLESSIBILI	7	134,32	19,78%	7	-18,04	-8,07%	7	385,40	50,37%
TOTALI	46	678,93	100%	42(*)	223,44	100%	42	765,15	100%

	Patrimonio								
	2001			2002			2003		
	N° fondi + N° Comparti	Patrimonio (milioni di Euro) ***	%	N° fondi + N° Comparti	Patrimonio (milioni di Euro) ***	%	N° fondi + N° Comparti	Patrimonio (milioni di Euro) ***	%
MONETARI	2	371,35	6,07%	2	457,60	8,13%	2	399,30	5,88%
OBBLIGAZIONARI	9	758,89	12,41%	9	973,91	17,30%	9	1.345,03	19,80%
BILANCIATI	5	1.211,66	19,82%	4(*)	1.125,63	19,99%	4	1.319,91	19,43%
AZIONARI	23	2.292,07	37,49%	20(*)	1.707,41	30,33%	20	1.853,83	27,30%
FLESSIBILI	7	1.479,22	24,20%	7	1.365,81	24,26%	7	1.873,71	27,59%
TOTALI	46	6.113,17	100%	42(*)	5.630,36	100%	42	6.791,77	100%

(*) Dal 1 marzo 2002 è divenuta efficace la fusione per incorporazione del fondo Azimut Internet in Azimut Multimedia e sono stati liquidati 3 comparti AZ Fund, di cui uno bilanciato e due azionari.

(**) La raccolta netta è la differenza tra la sommatoria degli investimenti e la sommatoria dei disinvestimenti dei clienti sul fondo nel periodo considerato.

(***) Valore netto del portafoglio del fondo alla data considerata.

La seguente tabella evidenzia le *performance* dei fondi comuni Azimut ad 1, 3 e 5 anni, confrontate con il relativo *benchmark* di riferimento. Ad un anno (per quanto riguarda i fondi confrontabili in quanto non hanno cambiato la politica di investimento) il 62% dei fondi comuni Azimut si colloca nei primi due quartili, a tre anni il 75%, a cinque anni il 91%.

	FONDI*						PERFORMANCE BENCHMARK**		
	1 anno		3 anni		5 anni		1 anno	3 anni	5 anni
	dic-02		dic-00		dic-98		dic-02	dic-00	dic-98
	PERFORMANCE	QUARTILE	PERFORMANCE	QUARTILE	PERFORMANCE	QUARTILE	(A) (B)	(A)(D)	(A)(D)
	(A) (B)	(C)	(A) (D)	(C)	(A) (D)	(C)			
MONETARI									
Garanzia (1)	1,27%	4°	2,39%	4°	2,40%	4°	2,38%	3,39%	3,47%
OBBLIGAZIONARI									
Floating Rate (2)	1,05%	3°	2,05%	3°			2,38%	3,39%	
Reddito Euro (3)	2,27%	3°	4,01%	3°			3,43%	5,40%	
Solidity (4)	2,35%	3°					3,04%		
Trend Tassi (5)	2,11%	2°	4,09%	1°			3,24%	5,30%	
Fixed Rate	2,53%	2°	4,43%	2°	3,06%	2°	3,51%	5,60%	4,40%
Rendita	-2,12%	1°	1,51%	1°			-3,13%	0,91%	
Internazionale (6)									
Reddito USA	-11,89%	2°	-3,79%	3°			-13,05%	-2,18%	
BILANCIATI									
Protezione (7)	4,15%	1°	1,23%	1°			4,41%	1,65%	
Bilanciato (8)	10,33%	1°	-2,13%	1°	2,32%	1°	7,14%	-1,46%	(11)
Bilanciato	5,92%	2°	-3,17%	1°	2,29%	1°	4,52%	-2,93%	1,89%
Internazionale									
AZIONARI									
Crescita Italia (9)	16,78%	1°	-9,07%	2°	4,68%	1°	10,77%	-8,01%	(11)
Base Internazionali	7,94%	2°	-9,78%	1°	0,32%	1°	7,07%	-8,42%	-0,61%
Emerging (10)	18,72%	4°	-3,30%	4°			19,05%	1,24%	
Europa	9,58%	3°	-8,81%	1°	3,01%	1°	9,61%	-8,48%	-1,18%
America	6,03%	1°	-11,57%	1°	-2,10%	1°	5,18%	-8,47%	-0,65%
Pacifico	12,77%	2°	-6,36%	1°	2,48%	2°	10,36%	-7,21%	1,84%
Multi Media	13,53%	1°	-18,21%	3°			10,66%	-13,02%	
Energy	10,65%	2°	-4,17%	2°			10,58%	-3,44%	
Generation	5,20%	4°	-11,42%	2°			5,69%	-7,91%	
Consumers	2,25%	3°	-8,91%	2°			0,67%	-7,41%	
Real Estate	17,10%	1°	1,81%	1°			14,98%	-0,85%	
Trend	12,60%	1°	5,58%	1°	7,21%	1°	-	-	-
Trend Italia	21,16%	1°	-9,13%	3°	4,91%	1°	10,77%	-8,01%	(11)
FORMULA 1									
Formula 1 - Low Risk	1,20%	4°	2,58%	1°			-	-	-
Formula 1 - Conservative	1,31%	4°	2,74%	1°			-	-	-
Formula 1 - Balanced	3,50%	3°	1,63%	1°			-	-	-
Formula 1 - Risk	4,98%	2°	-0,96%	2°			-	-	-
Formula 1 - High Risk	5,95%	2°	-1,81%	2°			-	-	-

I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

*Nel caso in cui un fondo abbia cambiato politica di investimento la *performance* dello stesso è stata azzerata.

**Il *benchmark* è un parametro di riferimento composto da indici elaborati da terzi che sintetizza l'andamento dei mercati in cui sono investiti i fondi.

LA *PERFORMANCE DEL BENCHMARK* È AL LORDO DEGLI ONERI FISCALI E NON RIFLETTE ONERI GRAVANTI SUI FONDI.

(1) Il fondo ha cambiato politica di investimento il 23.2.1996

(2) Il fondo ha cambiato politica di investimento l'11.6.1999

(3) Il fondo ha cambiato politica di investimento l'11.6.1999

(4) Il fondo ha cambiato politica di investimento il 26.9.2001

(5) Il fondo ha cambiato politica di investimento l'11.6.1999

- (6) Il fondo ha cambiato politica di investimento l'11.6.1999
 (7) Il fondo ha cambiato politica di investimento il 19.1.2000
 (8) Il fondo ha cambiato politica di investimento il 23.2.1996
 (9) Il fondo ha cambiato politica di investimento il 30.6.97
 (10) Il fondo ha cambiato politica di investimento il 19.1.2000
 (11) L'indice Comit Globale + R che compone il *benchmark* è disponibile da fine 1999.

(A) Fonte: Società.

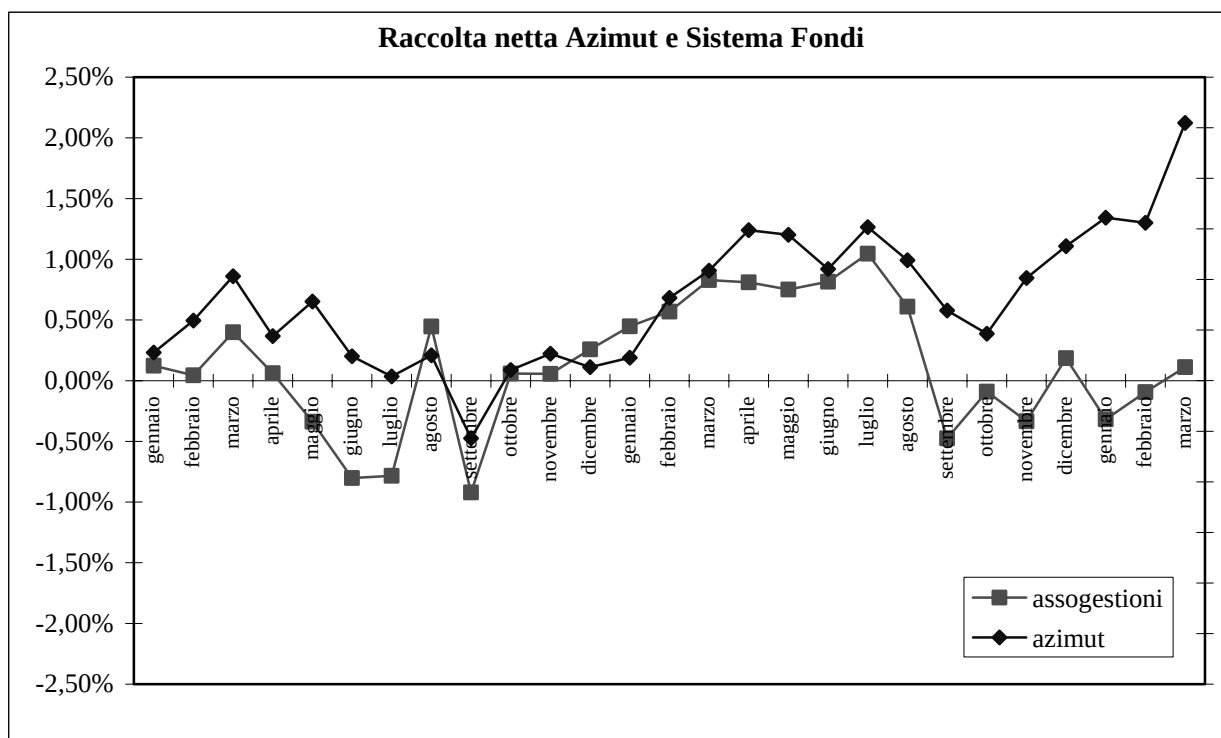
(B) *Performance* assoluta sul periodo.

(C) Per l'individuazione del **QUARTILE** vengono considerati i fondi appartenenti alla medesima categoria Assogestioni. Tali fondi sono ordinati per rendimento decrescente e suddivisi in quattro parti così da evidenziare la collocazione nell'ambito della graduatoria complessiva.

Fonte: Money Mate.

(D) Rendimento medio annuo composto.

Il seguente grafico illustra l'andamento della raccolta netta fondi del Gruppo Azimut rispetto al mercato italiano nel periodo che va dal 2002 al 31 marzo 2004. Il rapporto tra la raccolta netta ed il patrimonio per ogni mese mostra, nel suddetto periodo, la migliore *performance* del Gruppo Azimut rispetto al sistema, sia in termini di maggiore tenuta della raccolta positiva (1 mese di raccolta negativa contro 9 mesi del sistema), sia in termini di volume.



Fonte: elaborazioni della Società su dati Assogestioni.

Si riporta di seguito una descrizione dei fondi promossi e gestiti dalle società di gestione del Gruppo.

Fondi italiani

Fondi monetari

Il fondo monetario (Azimut Garanzia) investe tutto il proprio portafoglio in obbligazioni/titoli di stato e in liquidità. Gli strumenti finanziari detenuti in portafoglio devono avere un *rating* non inferiore a A2 (Moody's), A (Standard & Poor's) oppure *rating* equivalente assegnato da altra agenzia indipendente. Il fondo monetario non può investire in titoli privi di *rating*. La *duration* del portafoglio è di norma inferiore a 6 mesi.

FONDI MONETARI	Tipo	Data di lancio	Patrimonio al 31 dicembre		
			milioni di Euro		
			2001	2002	2003
Azimut Garanzia	Fondo di liquidità area Euro	9 aprile 1990	320,21	423,95	307,59

Fonte: elaborazione della Società.

Fondi obbligazionari

I 7 fondi obbligazionari (*Azimut Floating Rate*, *Azimut Reddito Euro*, *Azimut Fixed Rate*, *Azimut Reddito Usa*, *Azimut Rendita Internazionale*, *Azimut Solidity* e *Azimut Trend Tassi*) investono tutto il proprio portafoglio in obbligazioni/titoli di stato e in liquidità. Essi possono comunque detenere azioni rivenienti da conversione dei titoli obbligazionari presenti in portafoglio a condizione che il loro ammontare complessivo non superi il 10% del portafoglio e che vengano vendute nel più breve tempo possibile nell'interesse dei partecipanti al fondo. Tale specificazione non si applica al fondo obbligazionario misto (*Azimut Solidity*) che può investire direttamente fino al 10% del portafoglio in azioni. I fondi obbligazionari sono articolati in diverse categorie a seconda delle specializzazioni geografiche, di valuta o di tipologia di titoli che possono essere inseriti in portafoglio.

FONDI OBBLIGAZIONARI	Tipo	Data di lancio	Patrimonio al 31 dicembre		
			milioni di Euro		
			2001	2002	2003
<i>Azimut Floating Rate</i>	Fondo obbligazionario altre specializzazioni	23 ottobre 1995	106,12	194,46	239,39
<i>Azimut Reddito Euro</i>	Fondo obbligazionario Euro governativo a medio/lungo termine	9 aprile 1990	238,63	227,73	242,29
<i>Azimut Fixed Rate</i>	Fondo obbligazionario Euro governativo a medio/lungo termine	23 ottobre 1995	85,38	177,51	83,76
<i>Azimut Reddito Usa</i>	Fondo obbligazionario Dollaro governativo a medio/lungo termine	3 maggio 1999	16,50	23,68	32,61
<i>Azimut Rendita Internazionale</i>	Fondo obbligazionario internazionale governativo	15 febbraio 1993	54,33	65,19	58,28
<i>Azimut Solidity</i>	Fondo obbligazionario misto	23 novembre 1995	63,25	47,26	131,02
<i>Azimut Trend Tassi</i>	Fondo obbligazionario altre specializzazioni	29 gennaio 1996	149,51	161,94	397,02

Fonte: elaborazione della Società.

Fondi bilanciati

I 3 fondi bilanciati (*Azimut Protezione*, *Azimut Bilanciato* e *Azimut Bilanciato Internazionale*) sono strumenti di *asset allocation* che possono abbinare nel portafoglio azioni e obbligazioni/titoli di stato. La parte azionaria può costituire una quota dal 10 al 90% e, a seconda dei limiti massimi di esposizione azionaria, si distinguono tra bilanciati obbligazionari (non più del 30% di azioni), bilanciati (tra il 30 e il 70%), bilanciati azionari (tra il 50 e il 90% di azioni).

FONDI BILANCIATI	Tipo	Data di lancio	Patrimonio al 31 dicembre milioni di Euro		
			2001	2002	2003
Azimut Protezione	Fondo bilanciato obbligazionario	29 gennaio 1996	431,61	464,77	600,16
Azimut Bilanciato	Fondo bilanciato	3 aprile 1989	415,73	340,13	423,53
Azimut Bilanciato Internazionale	Fondo bilanciato	5 ottobre 1998	361,36	314,02	295,62

Fonte: elaborazione della Società.

Fondi azionari

I fondi azionari (Azimut Crescita Italia, Azimut Borse Internazionali, Azimut Europa, Azimut America, Azimut Pacifico e Azimut *Emerging*, Azimut *Real Estate*, Azimut *Energy*, Azimut *Generation*, Azimut *Consumers*, Azimut Multi-Media) investono almeno il 70% del proprio portafoglio in azioni e si distinguono per specializzazione geografica o settoriale.

I fondi Azimut *Trend* Italia e Azimut *Trend*, pur avendo portafogli prevalentemente azionari, sono tuttavia classificati come flessibili per la loro particolare politica di gestione che dà al gestore ampia possibilità di ridurre la componente azionaria e di concentrare le scelte su un numero relativamente ristretto di settori economici.

FONDI AZIONARI	Tipo	Data di lancio	Patrimonio al 31 dicembre milioni di Euro		
			2001	2002	2003
Azimut Crescita Italia	Fondo azionario Italia	9 aprile 1990	387,61	269,96	239,43
Azimut <i>Trend</i> Italia	Fondo flessibile	23 ottobre 1995	281,37	196,78	308,01
Azimut <i>Trend</i>	Fondo flessibile	15 febbraio 1993	208,63	361,24	658,82
Azimut Borse Internazionali	Fondo azionario internazionale	15 febbraio 1993	194,49	173,70	189,45
Azimut America	Fondo azionario America	23 ottobre 1995	252,02	197,07	151,88
Azimut Europa	Fondo azionario Europa	23 ottobre 1995	601,68	460,41	412,72
Azimut Pacifico	Fondo azionario Pacifico	23 ottobre 1995	222,40	155,83	193,04
Azimut <i>Emerging</i>	Fondo azionario Paesi Emergenti	31 maggio 1996	61,61	47,16	53,87
Azimut Multi-media	Fondo azionario settoriale altri settori	3 maggio 1999	267,77	186,58	205,13
Azimut Internet *	Fondo azionario settoriale	18 settembre 2000	36,53	-	-
Azimut <i>Energy</i>	Fondo azionario settoriale energia e materie prime	3 maggio 1999	25,74	16,94	13,93
Azimut <i>Generation</i>	Fondo azionario settoriale altri settori	3 maggio 1999	56,54	36,71	32,96
Azimut <i>Consumers</i>	Fondo azionario settoriale/beni di consumo	3 maggio 1999	9,60	6,84	6,33
Azimut <i>Real Estate</i>	Fondo azionario settoriale finanza	3 maggio 1999	3,89	3,19	4,04

* Dal 1 marzo 2002 è divenuta efficace la fusione per incorporazione del fondo Azimut Internet in Azimut Multi-media.

Fonte: elaborazione della Società.

Fondi a rendimento ad 1 anno solare

I 5 fondi con obiettivo di rendimento ad 1 anno solare (Formula ad 1 anno *Low Risk*, Formula ad 1 anno *Conservative*, Formula ad 1 anno *Balanced*, Formula ad 1 anno *Risk* e Formula ad 1 anno *High Risk*) dichiarano all'inizio di ogni anno solare l'obiettivo di rendimento al 31 dicembre; sfruttano le oscillazioni dei mercati obbligazionari ed azionari nell'ambito dei limiti di investimento previsti per ciascun fondo.

FONDI A RENDIMENTO AD 1 ANNO SOLARE	Tipo	Data di lancio	Patrimonio al 31 dicembre milioni di Euro		
			2001	2002	2003
Formula ad 1 anno <i>Low Risk</i>	Fondo flessibile	15 febbraio 1999	25,92	43,57	63,86
Formula ad 1 anno <i>Conservative</i>	Fondo flessibile	15 febbraio 1999	319,70	353,79	311,65
Formula ad 1 anno <i>Balanced</i>	Fondo flessibile	15 febbraio 1999	224,82	145,40	292,62
Formula ad 1 anno <i>Risk</i>	Fondo flessibile	15 febbraio 1999	107,04	84,56	77,03
Formula ad 1 anno <i>High Risk</i>	Fondo flessibile	15 febbraio 1999	311,74	180,49	161,71

Fonte: elaborazione della Società.

Fondo di fondi

Azimut SGR gestisce inoltre un fondo di fondi di diritto italiano (non armonizzato) di tipo aperto, denominato “Azimut Multi-Fund”, lanciato nel 2003, strutturato in comparti (“fondo multicomparto”), ciascuno dei quali dotato di un patrimonio autonomo ed avente specifici obiettivi di investimento.

Il patrimonio di ogni comparto è investito in fondi comuni di investimento armonizzati - anche multicomparto - promossi e/o gestiti da Azimut SGR e/o da altre società del Gruppo.

Il fondo è strutturato in quattro comparti caratterizzati da politiche di investimento differenziate in base alla percentuale delle quote di portafoglio destinate ad investimenti in fondi azionari ed obbligazionari.

AZIMUT MULTI-FUND		Patrimonio al 31 dicembre 2003 milioni di Euro
Comparto Prudente	Comparto obbligazionario misto	20,21
Comparto Conservativo	Comparto bilanciato obbligazionario	51,92
Comparto Equilibrato	Comparto bilanciato azionario	92,04
Comparto Accrescitivo	Comparto azionario internazionale	32,47

Fonte: elaborazione della Società.

Fondo mobiliare aperto armonizzato multicomparto lussemburghese

Il Gruppo dispone inoltre di un fondo mobiliare aperto armonizzato multicomparto di diritto lussemburghese denominato “AZ Fund 1” gestito per delega (conferita da AZ Fund) da Azimut SGR. Il fondo, lanciato nel 2000, prevede una serie di comparti, ciascuno dei quali dotato di un patrimonio autonomo ed avente specifici obiettivi di investimento.

COMPARTI AZ FUND 1	Patrimonio al 31 dicembre		
	milioni di Euro		
	2001	2002	2003
Az Fund 1 - Reserve Short Term Euro	51,14	33,66	91,70
Az Fund 1 - Euro Bond	41,95	70,55	150,96
Az Fund 1 - International Bond	3,21	5,58	9,70
Az Fund 1 - Conservative Bond *	-	-	-
Az Fund 1 - International Balanced *	-	-	-
Az Fund 1 - Italian Equity	46,84	35,69	91,55
Az Fund 1 - European Equity	41,74	44,47	116,61
Az Fund 1 - World Equity	2,89	2,29	8,43
Az Fund 1 - American Equity	52,40	42,89	110,73
Az Fund 1 - Emerging Market Equity	3,00	3,76	7,04
Az Fund 1 - Pacific Equity	9,11	10,08	15,89
Az Fund 1 - Verde Blu Azioni Italia **	2,68	4,43	0,16
Az Fund 1 - Verde Blu Azioni Euro **	2,95	5,75	0,45
Az Fund 1 - Verde Blu Azioni Globale **	5,06	3,67	0,19
Az Fund 1 - Verde Blu Protezione **	2,45	6,71	0,61
Az Fund 1 - Prestige G1 ***	5,31	-	-
Az Fund 1 - Prestige Balanced ***	0,50	-	-
Az Fund 1 - Prestige Equity ***	0,22	-	-

Fonte: elaborazione della Società.

* Tali comparti sono stati lanciati alla fine del mese di gennaio 2004.

** È in fase di istruttoria la fusione di tali comparti, come di seguito evidenziato: Verde Blu Azioni Italia nell'Italian Equity, Verde Blu Azioni Euro nell'European Equity, Verde Blu Azioni Globale nel World Equity e Verde Blu Protezione nel Conservative Bond.

*** Comparti chiusi/liquidati nel corso del 2002.

Nota: per il mese di giugno 2004 è previsto l'avvio dell'operatività in Lussemburgo di due nuovi comparti AZ Fund denominati AZ Fund 1 Long Term Bond e AZ Fund 1 Long Term Equity, in cui potranno investire soggetti istituzionali, *in primis* AZ Life ai fini dell'inserimento nelle polizze assicurative.

Fondo pensione aperto

Azimut SGR ha altresì istituito e gestisce un fondo pensione aperto a contribuzione definita, denominato "Azimut Previdenza". Si tratta di un prodotto lanciato alla fine del 2000, per completare la gamma dei prodotti offerti e rispondere alle esigenze della clientela verso forme di previdenza complementare.

Il fondo è strutturato in tre diverse linee d'investimento (Linea Conservativa - Linea Bilanciata - Linea Crescita) a crescente contenuto azionario. La seguente tabella evidenzia il patrimonio di ciascuna linea di investimento al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003.

AZIMUT PREVIDENZA	Patrimonio al 31 dicembre		
	milioni di Euro		
	2001	2002	2003
Linea Conservativa	0,08	0,15	0,31
Linea Bilanciata	0,63	1,08	1,91
Linea Crescita	2,89	4,12	6,28

Fonte: elaborazione della Società.

Il fondo pensione aperto Azimut Previdenza ha avuto scarsa diffusione in quanto è stato proposto solo alla clientela che non avrebbe potuto aderire a fondi pensione chiusi o di categoria. L'esclusione dei lavoratori dipendenti e dei professionisti già dotati di fondi

pensione integrativi ha reso oggettivamente molto limitata l'area di interesse per il prodotto. Una eventuale modifica della normativa (più volte preannunciata) che offrisse ai lavoratori dipendenti la possibilità di scegliere un fondo aperto in alternativa al fondo di categoria creerebbe un nuovo spazio di mercato per questo prodotto.

(b) Attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi

L'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi è caratterizzata da gestioni in fondi del Gruppo o di terzi (Gestioni Patrimoniali in Fondi), da gestioni in strumenti finanziari (Gestioni Patrimoniali Mobiliari) e, in via residuale, da gestioni miste in titoli e fondi.

I prodotti offerti nell'ambito delle gestioni individuali patrimoniali sono principalmente Azimut Portfolio, Azimut Preference, Azimut Premium e Azimut Prestige.

Azimut Portfolio, lanciato nel maggio 1997, è un portafoglio selezionato tra i fondi Azimut e/o AZ Fund con cinque diversi indirizzi di investimento, dal più prudente al più aggressivo. Alla data del 31 dicembre 2003, il patrimonio in gestione era pari ad Euro 449,57 milioni.

Azimut Preference, lanciato nel novembre 1998, è un portafoglio selezionato tra i fondi Azimut e quelli di altre quattro grandi case di investimento internazionali. Alla data del 31 dicembre 2003, il patrimonio in gestione era pari ad Euro 36,73 milioni.

Azimut Premium, lanciato nel settembre 1999, è un portafoglio che consente una diversificazione molto ampia tra i fondi Azimut e quelli delle più importanti società di investimento del mondo. Alla data del 31 dicembre 2003, il patrimonio in gestione era pari ad Euro 46,11 milioni.

Azimut Prestige, lanciato nel settembre 1999, è invece una gestione patrimoniale in valori mobiliari proposta con diversi indirizzi di investimento, a seconda della propensione al rischio del cliente. Alla data del 31 dicembre 2003, il patrimonio in gestione era pari ad Euro 200,51 milioni.

Esistono inoltre altre linee di gestioni per un patrimonio in gestione complessivamente pari al 31 dicembre 2003 ad Euro 134,24 milioni.

L'attività di gestione individuale si è sensibilmente ridotta tra la fine del 2002 e la fine del 2003 (dal 19% al 12% del patrimonio gestito) in seguito alla decisione di offrire ai clienti delle gestioni patrimoniali l'alternativa di un fondo di fondi multicomparto (Azimut Multifund), collocato dal 1 ottobre 2003. Nell'ultimo trimestre del 2003 molti clienti delle GPF hanno trasferito i propri investimenti sul fondo di fondi in considerazione delle caratteristiche di questo strumento (pubblicazione del valore quota quotidiano, possibilità di piani di accumulo). Tale processo è proseguito nel primo trimestre del 2004 portando la quota delle gestioni patrimoniali al 9% del totale e quella del fondo di fondi al 5% con parallelo spostamento dei ricavi commissionali.

Svolgimento dell'attività di gestione

La gestione collettiva e la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi sono svolte da Azimut SGR, che si avvale di un gruppo di gestori che lavora nel Gruppo da molti anni e che partecipa alla compagine azionaria di Azimut.

La seguente tabella evidenzia l'anzianità dei gestori dei fondi comuni di investimento all'interno del Gruppo Azimut.

Gestori	Anni di presenza in Azimut SGR
Guido Casella (Condirettore Investimenti)	8
Fausto Artoni (Condirettore Investimenti)	5
Gherardo Spinola (Condirettore Investimenti)	12
Alessandro Tonni (senior)	8
Alessandro Capeccia (senior)*	5
Raffaella Sommariva	4
Chiara Roccaro*	4
Andrea Aliberti*	6
Media Condirettori	8,3
Media complessiva	6,5

Fonte: elaborazione della Società alla data del Prospetto Informativo, e considerando per i gestori indicati con (*) anche l'anno in corso.

L'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi è affidata ad un *team* composto da 4 persone.

Il Consiglio di Amministrazione di Azimut SGR definisce le strategie di gestione mensilmente. Sulla base delle strategie così definite dal Consiglio di Amministrazione, il Comitato Investimenti definisce l'*asset allocation* dei fondi e delle gestioni individuali. Il Comitato Investimenti, che si riunisce con cadenza settimanale, è presieduto e coordinato dal Direttore Investimenti e ad esso partecipano anche i dirigenti che collaborano alla gestione tra cui, i gestori.

Al Direttore Investimenti sono attribuite dal Consiglio di Amministrazione le deleghe di gestione. Il Direttore Investimenti delega a sua volta ai partecipanti al Comitato Investimenti alcune specifiche funzioni operative, con vincolo di riportare al Comitato stesso le scelte adottate.

I Condirettori Investimenti (di seguito, i responsabili di area) sono rispettivamente responsabili delle seguenti aree: *International Equity* (Azionario Internazionale), *Italian Equity* (Azionario Italia) e *Bonds* (Obbligazionario) and *Asset Allocation* (Allocazione di portafoglio).

Ogni responsabile di area (e in particolare il Condirettore Investimenti responsabile per l'area *Bonds and Asset Allocation*) collabora alla definizione delle strategie di investimento e dell'*asset allocation* (nell'ambito delle attività del Comitato Investimenti) e coordina e supervisiona le attività di *stock/bond picking* (ossia l'attività di selezione di azioni e obbligazioni) realizzata dai singoli gestori sulla base dell'*asset allocation* così definita.

Nell'ambito del proprio settore di attività ogni responsabile di area si occupa, tra l'altro, di:

- o definire su quali società realizzare gli investimenti e i disinvestimenti nell'ambito delle politiche stabilite dal Consiglio di Amministrazione e delle strategie dettate dal Comitato Investimenti;

- o disporre la negoziazione di strumenti finanziari, realizzando preventivamente una divisione per fondo/linea di investimento e registrando gli ordini su un apposito registro tenuto in formato elettronico ed immutabile.

I responsabili di area operano in autonomia nell'ambito del proprio settore, all'interno delle politiche stabilite dal Consiglio di Amministrazione, avute presenti le strategie dettate dal Comitato Investimenti e nell'ambito delle specifiche funzioni operative ricevute dal Direttore Investimenti, dovendosi attenere a quanto stabilito dalle procedure aziendali e dal codice interno di comportamento:

- o i finanziamenti, così come le operazioni su strumenti finanziari derivati non a fini di copertura, devono essere preventivamente autorizzati dall'Alta Direzione di Azimut SGR;
- o il rapporto con nuovi *brokers* deve essere concordato con l'Alta Direzione di Azimut SGR, previa presentazione delle condizioni di negoziazione.

Per quanto riguarda la filosofia gestionale di Azimut SGR, uno dei punti fermi è la gestione attiva. "Gestione attiva" significa non limitarsi all'emulazione del *benchmark* di riferimento del prodotto o del servizio offerto, con l'obiettivo di creare valore per il cliente o attraverso una *performance* superiore o attraverso il contenimento del rischio di portafoglio.

Il portafoglio fondi Azimut, al 31 dicembre 2003, mostra, quanto ad *asset* sottostanti, una maggiore esposizione azionaria rispetto al mercato (come evidenziato nella tabella che segue).

Patrimonio	Azimut e sistema fondi italiano						
	milioni di Euro	Ripartizione %					
		Obbligazioni		Azioni		Titolo di stato/altro	
		obbligazioni Italia	obbligazioni estere	azioni Italia	azioni estere	titoli di stato	altre attività
Sistema fondi	379.044,2	2,94	8,75	4,46	18,36	54,35	11,14
Azimut	6.187,8	0,06	0,84	14,36	37,39	42,46	4,89

Fonte: Assogestioni per il sistema Fondi e la Società per Azimut.

Il Gruppo Azimut ha ricevuto, per i risultati raggiunti nella propria attività, una serie di riconoscimenti, tra l'altro, da agenzie internazionali di *rating*. In particolare nel 2002 Azimut SGR ha ricevuto il premio *Lipper Fund Award*⁹ come "miglior gestore azionario italiano nel triennio 1999/2002"; nel 2003 come "miglior gestore globale italiano per il triennio 2000/2003". Sempre nel 2003, Azimut SGR ha ricevuto lo *Standard & Poor's*

⁹ I Lipper Fund Awards vengono assegnati ai fondi registrati per la vendita in Italia, con una serie storica di prezzi di almeno 36 mesi, in base al settore di classificazione Lipper. Per i premi ai singoli fondi viene considerato l'*information ratio* annualizzato più elevato rispetto alla media del settore di classificazione omogeneo Lipper in un arco temporale di 36 mesi.

Il premio al migliore gruppo di gestione nell'azionario è assegnato sulla base dell'*information ratio* annualizzato medio più elevato per gruppo di gestione e attività oggetto di investimento (azionario o obbligazionario) in un arco temporale di 36 mesi. Di seguito la formula dell'*information ratio* di Lipper.

$$IR = \frac{\text{AverageMonthlyExcess Returns} * 12}{\text{StandardDeviationExcess Returns} * \sqrt{12}}$$

*Fund Award*¹⁰, collocandosi al secondo posto assoluto tra le grandi società di gestione italiane ad un anno; infine, nel 2004 Azimut SGR ha ricevuto lo *Standard & Poor's Fund Award* come migliore gestore italiano a 10 anni nella categoria *small groups*¹¹ (categoria individuata per il numero di fondi gestiti) e il premio *Lipper Best Mixed Asset Group* come “miglior gestore italiano del settore bilanciati e flessibili nel triennio 2000/2003”¹².

Inoltre, la filosofia aziendale del Gruppo Azimut si esplicita non solo nella ricerca del continuo miglioramento della qualità della gestione, ma anche nello studio di nuove forme di investimento e nella realizzazione di migliori soluzioni per il risparmio e la gestione del patrimonio. Nel corso della sua storia, il Gruppo Azimut ha infatti saputo proporre prodotti innovativi, alcuni dei quali si sono ampiamente diffusi nel mercato finanziario italiano (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.6).

Gestione azionaria italiana e internazionale

I Condirettori Investimenti del settore azionario seguono mercati o settori industriali diversi, lavorando con il supporto di analisi e studi di analisti qualificati. Essi partecipano, inoltre, per la componente azionaria, alla strutturazione dei fondi bilanciati e dei portafogli in gestione.

Lo stile di gestione azionario è basato sulla selezione di società che presentano determinati requisiti: società che hanno ottenuto nel tempo risultati economico-finanziari superiori rispetto a società loro comparabili, società che sono dotate di un buon *management* e che hanno un *track record* positivo in termini di fatturato e risultati, società le cui azioni sono sottovalutate rispetto al loro valore di lungo periodo secondo quanto stimato da modelli interni e da confronti con le medesime società e con analisti finanziari.

Per quanto riguarda, in particolare, i fondi Formula ad un 1 anno, tali fondi, essendo gestiti in funzione di un obiettivo di rendimento su base anno solare, si caratterizzano per uno stile di gestione dinamico ed un controllo del rischio assunto anche in funzione della *performance* raggiunta nell'arco temporale considerato. La politica di investimento è basata sulla selezione dei titoli in portafoglio e sul “*market timing*”, ovvero sulla capacità del gestore di individuare il momento più opportuno per acquistare o vendere determinati titoli in portafoglio. In particolare, nel portafoglio vengono inseriti titoli ai quali viene assegnato un obiettivo di rivalutazione nel breve/medio termine, raggiunto il quale si rivede la posizione ed eventualmente la si liquida. Questa filosofia di gestione può comportare frequenti cambiamenti nel portafoglio.

¹⁰ Criteri dei premi ai singoli fondi: questo rapporto individua i fondi che hanno registrato *performance* stabilmente superiori alla media settoriale ed è calcolato dividendo il rendimento relativo medio mensile di un fondo per la deviazione *standard* (volatilità) di tale rendimento. Maggiore è il rendimento medio mensile, migliore è la *performance* del fondo rispetto alla media settoriale; maggiore è la volatilità dei rendimenti relativi mensili, minore è la stabilità della *performance* del fondo rispetto alla media settoriale.

Performance delle società di gestione: la *performance* di una società di gestione viene valutata in base al punteggio SPA (*Sector Performance Analysis*), ovvero il posizionamento del rendimento di ciascun fondo in percentili, tramite il calcolo del punteggio SPA medio della società corretto per le sue dimensioni (in base al numero di fondi che gestisce). Le classifiche così elaborate sono quindi guidate dalla società di gestione più abile nel conseguire rendimenti stabili all'interno di un'ampia gamma di fondi d'investimento. I Premi per le maggiori società di gestione – *Large Group* – sono riservati alle case che gestiscono dieci o più fondi in quattro o più settori nel periodo di tempo considerato.

¹¹ Il premio si riferisce al periodo 31 dicembre 1993 - 31 dicembre 2003. Ai fini dell'assegnazione dei premi, S&P distingue società maggiori (*large group*) e società minori (*small group*) sulla base del numero di fondi presenti in almeno quattro diversi settori. L'attribuzione dei *Group Awards* si basa sull'analisi dei fondi effettuata attraverso il rapporto di rendimento relativo corretto per il rischio di S&P. Tale metodo riconosce non solo il conseguimento di una *performance* superiore, ma anche la costanza della sovra *performance* rispetto all'indice di riferimento del *Peer Group*.

¹² I trofei di gruppo prendono in considerazione i fondi della categoria esaminata secondo il criterio dell'*effective return* (rendimento effettivo), cioè del rendimento corretto per il rischio rispetto al settore omogeneo di classificazione. Nel periodo triennale preso a riferimento, Lipper effettua un'analisi *rolling* per periodi non sovrapposti di 1, 3, 6, 9, 12, 18, 24 e 36 mesi.

Gestione obbligazionaria

Il Condirettore Investimenti del settore obbligazionario è responsabile di tutti i mercati obbligazionari italiani e internazionali e della componente di reddito fisso nei fondi bilanciati; svolge inoltre il ruolo di *strategist* del Gruppo ed è responsabile dell'*asset allocation* globale dei fondi e dei patrimoni in gestione.

Lo stile di gestione del settore obbligazionario prevede la ricerca di valore nei vari mercati e nelle curve di rendimento. Il valore è misurato soprattutto dal tasso di interesse reale confrontato con la qualità dell'emittente. La rigorosa osservazione della situazione corrente in un'economia, messa a confronto con le aspettative di mercato (rappresentate dall'intera curva di rendimento), genera spesso interessanti opportunità di investimento. Il gestore pone molta attenzione alla *duration* e all'inclinazione della curva dei tassi, perseguendo strategie di medio periodo con poco interesse per il *trading* (salvo il caso di forti incrementi di volatilità); ricorre in maniera assolutamente residuale ai derivati (*futures* e opzioni), scarsissimo è l'interesse sui *corporate bond*. Nel portafoglio non sono presenti titoli strutturati o non quotati, titoli di paesi emergenti o *high yield*. Per i prodotti internazionali, molta attenzione viene posta alla *country allocation*, mentre sui cambi le decisioni non sono mai particolarmente aggressive.

Il portafoglio obbligazionario viene gestito in base ad una strategia di medio/lungo termine che viene controllata mensilmente.

Controlli operativi e Risk management

In base alla normativa applicabile ad Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM, è stata nominato un responsabile per i controlli interni a cui vengono attribuite le funzioni di controllo e di verifica tipicamente previste dalla normativa di riferimento Banca d'Italia e Consob con le periodicità ivi disciplinate (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.14).

Le due società dispongono altresì di Comitati di Controllo Interno e Gestioni Rischi, che si riuniscono periodicamente con il compito di supportare, tra l'altro, il servizio dei controlli interni e il relativo responsabile nell'individuazione, nella pianificazione e nell'aggiornamento dei controlli interni, individuando e valutando, tra l'altro, i rischi derivanti dallo svolgimento delle attività finanziarie e conseguenti interventi che si dovessero rendere necessari. Tali comitati sono stati istituiti nel mese di maggio 2003 a seguito della dimensione raggiunta dal Gruppo e del conseguente potenziamento del sistema dei controlli, anche nella prospettiva della trasformazione di Azimut Consulenza SIM in banca. I medesimi comitati sono formati dalle stesse persone e precisamente da due membri del Consiglio di Amministrazione, dal Responsabile del Servizio Controlli Interni, dal Responsabile della Direzione Processi e Metodi, dal Responsabile del Servizio di Risk Management e dai Responsabili dei Controlli Operativi delle singole Direzioni e Uffici di Staff. Il Presidente di entrambi i comitati è il Vice Presidente della Direzione Servizi Operativi.

Azimut SGR dispone di una funzione di *risk management* che è collocata in una unità autonoma rispetto alle unità operative. La funzione di *risk management* effettua controlli sistematici (su base settimanale) sul rispetto, nella composizione dei portafogli, dei limiti previsti dalla normativa di settore nonché dai regolamenti dei fondi e dalle norme contrattuali relative alle gestioni individuali. Tale funzione vigila inoltre sul rispetto delle politiche di rischio e delle linee guida dell'*asset allocation* dei portafogli. La funzione di

risk management formalizza all'Alta Direzione di Azimut SGR (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6) quanto rilevato dai controlli effettuati; riferisce inoltre al Comitato per i Controlli Interni e Gestione dei Rischi.

Per quanto attiene la rischiosità dei portafogli gestiti, l'attività di *risk management* si articola in due diversi momenti di verifica, l'uno *ex ante* l'altro *ex post*.

Il monitoraggio *ex ante* sul rischio dei portafogli azionari dei fondi viene effettuato attraverso l'utilizzo del *software* BARRA, che fornisce la stima a un anno della rischiosità del portafoglio azionario sia in termini assoluti (deviazione *standard*) sia in termini relativi (*tracking error*). BARRA è un *software* che si basa su un modello multifattoriale applicato agli *asset* che costituiscono il portafoglio analizzato in quel momento; in tale analisi, vengono considerati diversi fattori di rischio quali ad esempio: il rischio paese, il rischio industria, il rischio valutario e altri indici di rischio (ad esempio capitalizzazione del titolo, volatilità nel mercato, *value* e *growth*, etc.).

La verifica *ex post* mira a misurare la rischiosità dei fondi e delle gestioni patrimoniali in fondi sia in termini assoluti (deviazione *standard*) che relativi nei confronti dei *benchmark* di riferimento (*tracking error*, *beta*), utilizzando in questo caso la serie storica del valore del portafoglio analizzato.

Inoltre, viene effettuato un confronto tra l'andamento delle gestioni patrimoniali mobiliari e quello dei fondi equiparabili in termini di politica di investimento.

A ciò si aggiunge l'attività cosiddetta *Performance attribution*, data dal monitoraggio e dalla verifica del contributo di ogni aggregato finanziario alla *performance* dei prodotti azionari e bilanciati.

La reportistica, prodotta dall'Unità di *risk management* a fronte dell'attività di cui sopra, viene utilizzata dal Comitato Investimenti ai fini della valutazione dei limiti alla assunzione di rischi di portafoglio. In prossimità di situazioni di rischio ritenute elevate in relazione alle caratteristiche del fondo/portafoglio sottostante (evenienza peraltro contenuta proprio per lo stile di gestione caratterizzato dall'assenza pressoché totale di titoli non quotati, da un uso residuale di derivati e, per la parte obbligazionaria, da pochissimo interesse sui *corporate bonds*, nessun titolo di paesi emergenti, strutturato o *high yield*), l'Alta Direzione di Azimut SGR (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6) valuta con il gestore interessato quali elementi abbiano determinato la soglia di rischio esaminata e dispone eventuali correttivi. L'Alta Direzione può in ogni momento richiedere la diminuzione del rischio dei portafogli.

Inoltre, per quanto attiene il rispetto delle regole prudenziali e dei limiti agli investimenti (così come definiti sia dalla normativa Banca d'Italia in materia, sia dai regolamenti dei singoli fondi o dalle norme contrattuali delle singole gestioni individuali, e al cui rispetto sono tenuti i gestori nello svolgimento della propria attività), vengono effettuati, su base giornaliera, i seguenti ulteriori controlli.

Un primo controllo viene effettuato dal gestore all'atto dell'imputazione preventiva dell'ordine; tale controllo consente infatti di rilevare operazioni che possono dare corso al superamento dei limiti di Vigilanza e/o regolamentari/contrattuali.

La Direzione Servizi Operativi effettua successivamente un controllo in grado di intercettare eventuali sconfinamenti all'atto della contabilizzazione dell'operazione.

Infine, viene effettuato, sempre dalla Direzione Servizi Operativi, un ulteriore controllo, attraverso l'utilizzo di apposite stampe di verifica, sia nella fase di elaborazioni di spunta sia al termine di tutti i processi posti in essere nella rilevazione del valore unitario della quota.

A fronte delle rilevazioni eventualmente emerse dai sopra citati ulteriori controlli, verranno disposti gli opportuni correttivi in relazione alla fattispecie concretamente emersa.

L'attendibilità dei dati prodotti dal sistema informatico è assicurata, inoltre, da una significativa serie di controlli effettuata attraverso l'elaborazione di stampe di verifica e prime note di spunta. Tali stampe consentono, tra l'altro, di monitorare tutti i giorni le variazioni che influiscono sulla determinazione del valore quota nonché di effettuare puntuali quadrature contabili. In particolare vengono analizzate, dagli uffici facenti capo alla Direzione Servizi Operativi, tutte le voci che hanno avuto una incidenza sul valore della quota rispetto al giorno precedente; con riferimento al portafoglio titoli viene poi effettuata una quadratura tra i dati gestionali e i dati contabili.

(c) **Attività assicurativa**

Al fine di offrire una gamma di propri prodotti assicurativi nel ramo vita da distribuire in Italia tramite i canali di vendita del Gruppo, in data 6 febbraio 2003, Azimut ha costituito AZ Life, autorizzata, in data 13 gennaio 2004, ad esercitare attività assicurativa nel ramo vita (classi I e III) in Irlanda da parte dell'autorità di vigilanza irlandese IFSRA (*Irish Financial Services Regulatory Authority*) e, a partire dall'11 marzo 2004, autorizzata dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo ("ISVAP") a svolgere la propria attività in Italia in regime di stabilimento tramite l'apertura di una sede secondaria a Milano.

Al fine di rendere operativa la compagnia assicurativa, con l'obiettivo di un contenimento dei costi di *start up*, in data 28 febbraio 2003 AZ Life ha sottoscritto un accordo per la fornitura di servizi amministrativi/informatici in *outsourcing* (denominato "*TPA Services Agreement*") con Percana, una società irlandese in fase di *start up*, costituita da un gruppo di *managers* irlandesi imprenditori, specializzata nello sviluppo di prodotti, nella consulenza e nei servizi in *outsourcing* per il settore pensionistico ed assicurativo vita, proponendo al mercato soluzioni *software* in tali aree.

Il contratto di TPA ha una durata quinquennale, rinnovabile per altri 5 anni, e prevede un insieme completo di servizi di *outsourcing* per le attività amministrative e assicurative di AZ Life. Il costo dei servizi è calcolato sulla base di tre distinti fattori: *Premium Income Charge* (calcolato sulla base del valore dei premi emessi da AZ Life), *Fund Commission Charge* (calcolato sulla base del patrimonio valorizzato del Fondo Interno Assicurativo) e *Fund Management Charge* (calcolato sulla base del numero di Fondi Assicurativi Interni).

AZ Life ha inoltre acquisito – con un investimento pari a Euro 550.000 - una partecipazione pari al 12% del capitale sociale di Percana, stipulando, contestualmente alla sottoscrizione del predetto "*TPA Services Agreement*", un secondo contratto (denominato "*Share Subscription and Shareholders' Agreement*"), volto, tra l'altro, a disciplinare i rapporti societari tra le parti nonché a definire i termini di due opzioni riconosciute ad AZ Life per incrementare la propria partecipazione nel capitale sociale di Percana: la prima opzione, il cui esercizio è stato deliberato dal consiglio di

amministrazione di AZ Life nel giugno 2004, prevede un investimento sempre pari a Euro 550.000, al fine di incrementare di un ulteriore 12% la propria partecipazione, mentre la seconda – esercitabile nel 2005 entro due mesi dall'approvazione da parte di Percana del proprio bilancio al 31 dicembre 2004 – consentirà ad AZ Life di acquistare, sempre con un investimento pari a Euro 550.000, un ulteriore 11%, portando così la propria partecipazione azionaria complessiva al 35% del capitale.

Nell'ambito della trattativa condotta con Percana, una parte del valore di mercato del contratto TPA è stata corrisposta mediante l'acquisto della partecipazione azionaria nella stessa e l'ottenimento delle due precedenti opzioni.

Gli altri azionisti di Percana sono persone fisiche irlandesi.

Al 31 dicembre 2003, il conto economico di Percana presentava una perdita di esercizio di Euro 278.772. Il patrimonio netto, alla medesima data, era di Euro 648.101.

Con la costituzione di AZ Life, il Gruppo è pertanto in grado di offrire inizialmente due tipologie tradizionali di prodotti c.d. *unit linked* (cioè polizze assicurative collegate a fondi comuni di investimento): una polizza vita a premio unico ed un Piano Individuale Previdenziale (P.I.P) a premi ricorrenti, con flessibilità nei versamenti.

Alla polizza vita a premio unico sono inoltre abbinata sia la prestazione “caso morte” (che consente, nell'eventualità di decesso dell'assicurato, la liquidazione ai beneficiari designati di una percentuale aggiuntiva in funzione dell'età dell'assicurato, sulla base di una tabella definita) sia l'opzione “in rendita” (che consente al contraente di richiedere e ottenere, al ricorrere di determinate circostanze, una rendita rivalutabile certa fino a 85 anni e successivamente vitalizia).

Entrambi i prodotti non prevedono alcuna garanzia di rendimento e non consentono di consolidare, di anno in anno, i risultati economici conseguiti.

Nell'ambito di ciascuno dei due prodotti AZ Life, il cliente avrà la possibilità di scegliere – in relazione al proprio profilo rischio/rendimento - fra i seguenti quattro diversi fondi interni assicurativi: (i) AZ Life Short Plan; (ii) AZ Life Medium Plan; (iii) AZ Life Medium Run; e (iv) AZ Life Long Run.

Tutti e due i prodotti AZ Life investono – attraverso i sopra menzionati fondi interni assicurativi e con differenti *asset allocation* - in quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) armonizzati; inizialmente, i fondi interni assicurativi investono nel fondo comune d'investimento armonizzato multicomparto di diritto lussemburghese “AZ Fund 1”.

L'operatività è stata avviata il 10 maggio 2004 con il prodotto *unit-linked* a premio unico (Cassiopea). Per quanto riguarda i prodotti assicurativi di tipo P.I.P., alla data del Prospetto Informativo, il lancio non è ancora avvenuto. Il patrimonio dei prodotti assicurativi offerti da AZ Life, al 31 maggio 2004, è pari ad Euro 10.628.705.

(d) **Accordo Bancaperta**

A completamento delle attività sopra descritte e dell'offerta di prodotti e servizi alla clientela, Azimut Consulenza SIM ha presentato nel febbraio 2003 l'istanza di autorizzazione all'attività bancaria. La Banca d'Italia, con lettera del 26 maggio 2003, evidenziava alcuni elementi ostativi per il completamento dell'istruttoria: la finalità

dell'investimento di Apax Europe V Fund in Azimut, volto a pervenire alla dismissione dell'interessenza in un arco temporale medio-breve, la complessa articolazione della catena partecipativa in Azimut che non appare coerente con la disciplina bancaria sugli assetti proprietari, nonché la natura e le caratteristiche degli investimenti del fondo Apax Europe V Fund, che ha investito le proprie risorse in misura prevalente in settori industriali, e che non consente il rispetto di un fondamentale requisito della legge bancaria, che pone il divieto di detenere partecipazioni superiori al 15 per cento del capitale di una banca (o, comunque, comportanti il controllo) da parte di soggetti che svolgono in misura rivelante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari. Per quanto riguarda la ripresentazione dell'istanza di autorizzazione all'attività bancaria, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.19.

Nelle more dell'*iter* istruttorio e stante l'avvio del processo di quotazione, il Gruppo Azimut ha attivato un progetto alternativo, che ha portato ad un accordo con Bancaperta S.p.A. ("**Bancaperta**"), banca facente parte del Gruppo Bancario Credito Valtellinese, per lo sviluppo di una *partnership* nel settore dei servizi di banca virtuale e per soddisfare nell'immediato l'esigenza di copertura di un'offerta di prodotti e servizi bancari.

L'accordo – denominato "Accordo commerciale per lo sportello virtuale" - sottoscritto in data 15 gennaio 2004, disciplina la distribuzione da parte di Azimut Consulenza SIM di servizi bancari e di investimento proposti dalla stessa Bancaperta ed opportunamente personalizzati per Azimut, fruibili dalla clientela di quest'ultima anche tramite l'accesso ad uno "sportello virtuale" dedicato appositamente predisposto da Bancaperta.

La durata di tale accordo è fissata in tre anni dalla sottoscrizione. Il contratto si rinnoverà tacitamente di tre anni in tre anni, salvo disdetta da comunicarsi all'altra parte con un preavviso di almeno sei mesi.

Anche in questo caso, il promotore finanziario, così come avviene abitualmente, ha un ruolo importante nella relazione con il cliente, assistendo lo stesso anche nella fase di *post vendita*.

I servizi/prodotti distribuiti dai promotori finanziari Azimut, sulla base del predetto accordo, e così come personalizzati per la clientela Azimut, comprendono: conto corrente e connessi mezzi di pagamento, servizio di deposito titoli nonché servizio ottimizzazione della liquidità, servizio quest'ultimo destinato a realizzare un collegamento tra il conto corrente medesimo e un fondo comune Azimut scelto dal cliente, tra quelli a tal fine individuati.

Il collocamento dei prodotti Bancaperta è iniziato nel mese di maggio 2004 e non ha ancora raggiunto uno sviluppo significativo alla data del Prospetto.

L'accordo medesimo disciplina altresì la possibilità che, al verificarsi di alcuni specifici eventi, quali ad esempio: (i) il mancato rinnovo dell'accordo; (ii) l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia alla trasformazione di Azimut Consulenza SIM in banca (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.19); o (iii) il cambio di controllo azionario di Azimut, tutti i contratti della clientela presso la quale la rete distributiva del Gruppo Azimut ha collocato prodotti bancari e servizi Bancaperta oggetto dell'accordo siano trasferiti direttamente ad Azimut Consulenza SIM o ad altro intermediario dalla stessa indicato.

Nell'ipotesi di trasferimento, al 31 dicembre 2008, dei contratti relativi ai servizi bancari in capo ad Azimut Consulenza SIM, il *management* della Società ritiene prevedibile, sulla

base delle ipotesi sottostanti al piano industriale, il pagamento a Bancaperta di un corrispettivo pari a circa Euro 300.000 per il trasferimento dei conti correnti, dei *dossier* titoli con i relativi titoli e per la copertura di altri costi.

(e) **Attività di deposito titoli**

Con tale servizio Azimut Consulenza SIM provvede all'attività di custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari del cliente nonché della liquidità trasmessa dal cliente a mezzo di assegni o bonifici bancari.

(f) **Attività di ricezione e trasmissione ordini**

Con l'adesione a tale servizio, il cliente conferisce ad Azimut Consulenza SIM l'incarico di ricezione e trasmissione ordini che viene eseguito avvalendosi di intermediari autorizzati alla negoziazione. Le procedure interne di Azimut Consulenza SIM circoscrivono l'operatività alla compravendita di azioni ed obbligazioni italiane ed estere, escludendo così la componente di rischio propria di strumenti finanziari derivati e più in generale strumenti finanziari con leva superiore ad uno (es. *warrant*). Sono previste eccezioni in presenza di clienti che richiedano espressamente di poter acquistare *warrant* o *covered warrant* (evento peraltro raro); tali clienti devono richiedere per iscritto di voler negoziare tali strumenti finanziari, dichiarando altresì di essere a conoscenza dei rischi connessi a tale operatività. Altre eccezioni sono previste in presenza di *warrant*, *covered warrant* e diritti di opzione rivenienti da operazioni sul capitale o trasferiti da altri intermediari; in tali fattispecie sono accettate disposizioni di vendita o di esercizio dei diritti.

(g) **Attività di collocamento di prodotti e/o servizi finanziari**

L'attività di collocamento di prodotti e/o servizi finanziari è realizzata principalmente attraverso Azimut Consulenza SIM, che si avvale, per l'offerta fuori sede, della rete dei propri promotori finanziari (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4), e si sostanzia per lo più nella distribuzione dei prodotti del Gruppo; in via residuale, essa comprende anche la distribuzione di prodotti finanziari, bancari ed assicurativi di terzi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.2).

In particolare, nel corso del 2003 la raccolta premi relativa a prodotti assicurativi (*unit linked* e tradizionali) ammonta a Euro 38.663.733 ed è stata realizzata prevalentemente con le società del gruppo Commercial Union.

Sono stati collocati 195 mutui, per un importo erogato complessivo di Euro 20.196.480 realizzati prevalentemente con Banca Woolwich e Bipop-Carire. Sono stati inoltre collocati altri prodotti bancari di erogazione per un importo complessivo di Euro 5.994.670. Sono state collocate obbligazioni Interbanca per un controvalore di Euro 27.798.000 e, in via residuale, Certificati di Deposito.

La seguente tabella evidenzia l'ammontare delle commissioni generate dalla distribuzione di prodotti finanziari, bancari ed assicurativi di terzi al 31 dicembre 2003.

Tipologia prodotti	Commissioni	%
Prodotti assicurativi	1.541	56,7%
Mutui	250	9,2%
Altri prodotti di erogazione bancari	29	1,1%
Obbligazioni/ Certificati di Deposito	415	15,3%
Altro	481	17,7%
Totale	2.716	100%

1.2.2 Indicazione del volume d'affari netto per settori di attività e aree geografiche

La seguente tabella riporta il volume d'affari su base consolidata conseguita dal Gruppo nell'ultimo triennio nei principali settori di attività. La distribuzione dei prodotti del Gruppo avviene esclusivamente sul mercato italiano e, pertanto, non è applicabile una ripartizione del volume d'affari su base geografica.

I ricavi del Gruppo provengono principalmente dalle commissioni dei prodotti e servizi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.12), la cui determinazione è definita nei prospetti e nella documentazione contrattuale relativa ai medesimi. Tali ricavi sono rapportati alle masse gestite, la cui entità, per la parte relativa alla gestione collettiva, che rappresenta l'attività prevalente del Gruppo, è costantemente controllata dalla banca depositaria, come previsto dalla normativa vigente in materia (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.14).

migliaia di Euro	2001	% 2001	2002	% 2002	2003	% 2003
	pro-forma		pro-forma			
Commissioni gestione individuale	8.753	6,26%	6.683	5,11%	5.392	3,49%
Commissioni gestione collettiva	127.831	91,44%	121.377	92,78%	146.321	94,62%
Raccolta ordini/Deposito titoli	153	0,11%	149	0,11%	212	0,14%
Collocamento*	3.057	2,19%	2.620	2,00%	2.716	1,76%
Totale	139.794	100%	130.829	100%	154.641	100%

Fonte: elaborazione della Società.

* Commissioni derivanti dal collocamento di prodotti di terzi.

1.2.3 Andamento del portafoglio ordini

Dal momento che le società del Gruppo non svolgono attività di tipo industriale, non è possibile parlare di andamento del portafoglio ordini nel senso tradizionale del termine.

La tabella che segue rappresenta pertanto il portafoglio in termini di patrimonio gestito e raccolta netta.

milioni di Euro	2001	2002	2003
Patrimonio gestito totale*	6.434	5.886	7.001
Raccolta netta fondi Azimut **	679	223	765

Fonte: elaborazione della Società.

* Il valore non comprende il risparmio amministrato e le polizze assicurative collocate ai clienti ed è al netto di qualsiasi duplicazione, ossia non tiene conto per gli strumenti o servizi che hanno in portafoglio fondi Azimut/AZ della parte dagli stessi rappresentata.

** La voce raccolta netta non include Azimut Multifund (fondo di fondi) e il fondo pensione.

1.2.4 Canali e metodi di vendita

Oltre alla promozione e gestione di prodotti finanziari nel settore del risparmio gestito, l'altra fondamentale attività del Gruppo è rappresentata dalla distribuzione dei relativi prodotti tramite la propria rete di vendita.

Il rapporto con il mercato si instaura e si sviluppa principalmente tramite i promotori finanziari del Gruppo. Il Gruppo presta da sempre la massima attenzione alle modalità di reclutamento, alla formazione e ai supporti per la rete dei promotori finanziari.

La tabella di seguito evidenzia l'evoluzione nel numero dei promotori per il triennio 2001-2003:

	2001	2002	2003
Promotori finanziari	670	700	780

Solo negli ultimi anni si è avviata la distribuzione di un ristretto numero di prodotti e servizi finanziari anche tramite piccole e medie banche locali o SIM non appartenenti ad altri gruppi bancari o assicurativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafi 1.2.19 e 1.6.5). La seguente tabella evidenzia il patrimonio gestito e la raccolta netta (relativa ai fondi Azimut, AZ Fund e alle gestioni patrimoniali) riferibile al canale bancario e il numero di banche nel periodo 2001-2003:

milioni di Euro	2001	2002	2003
Numero Banche	48	48	54*
Patrimonio gestito a fine anno canale banche	289	283	335
Raccolta netta canale banche	125	25	40

* Tale numero comprende Genesi SIM (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5).
Fonte: elaborazione della Società.

Il Gruppo ha attivato recentemente anche un servizio rivolto alla clientela istituzionale; tale attività verrà perseguita sia direttamente che attraverso le segnalazioni della rete dei promotori finanziari: i prodotti forniti sono quelli normalmente distribuiti. L'accento viene posto, in particolare, sulla modalità di gestione di carattere commerciale di tali rapporti che vengono tenuti da personale dipendente e dedicato a tale clientela ai fini dell'assistenza. A seguito del recente avvio del servizio, è stato enucleato il portafoglio della clientela istituzionale, pari, al 31 dicembre 2003, ad un patrimonio gestito di Euro 392 milioni.

La rete dei promotori finanziari

La rete dei promotori finanziari del Gruppo presenta, secondo il *management*, caratteristiche che ne fanno uno dei principali punti di forza nell'ambito della strategia e della crescita del Gruppo: (i) organizzazione; (ii) indipendenza e imprenditorialità; (iii) stabilità; e (iv) coinvolgimento.

L'organizzazione: la struttura della rete del Gruppo è diversa dalla maggior parte delle altre reti di vendita del settore, essendo non gerarchizzata, in quanto tutti i promotori finanziari di una determinata area geografica si relazionano direttamente ad un Area Delegate, di cui *infra* (a sua volta promotore finanziario), senza livelli gerarchici intermedi. Su tale caratteristica il Gruppo ha fondato la propria strategia di crescita. È opinione della Società che questa scelta si sia dimostrata nel tempo capace di sviluppare una qualità professionale e una stabilità rilevanti.

L'indipendenza e l'imprenditorialità: i promotori finanziari del Gruppo operano sulla base di un mandato di agenzia che li configura come “imprenditori individuali”. La struttura non gerarchizzata dell'organizzazione, nell'opinione del *management*, garantisce libertà nello svolgimento dell'attività, nell'ambito degli indirizzi aziendali concordati e condivisi. Per rafforzare la consapevolezza della necessaria efficienza imprenditoriale, è stato tra l'altro avviato un progetto denominato “Progetto Imprese”, che si propone di supportare l'“imprenditore individuale” di Azimut nello sviluppo della propria attività.

La stabilità: il Gruppo Azimut si distingue per il basso livello di *turn over* dei propri promotori finanziari. Negli ultimi tre anni, il Gruppo Azimut evidenzia un *turn over* che oscilla approssimativamente tra il 4% circa e il 6% circa, come evidenziato nella seguente tabella.

	2001	2002	2003
%promotori finanziari	4,19%	4,33%	5,57%

Fonte: elaborazione della Società.

Il coinvolgimento dei promotori finanziari in Azimut: tale coinvolgimento è confermato dalla partecipazione della maggior parte dei promotori finanziari medesimi alla compagine azionaria dell'Emittente. Inoltre, i promotori finanziari inseriti dal 2002 e che verranno inseriti fino al 31 dicembre 2006 nel Gruppo Azimut hanno la possibilità di partecipare a piani di *stock option* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.12). Alla data del Prospetto Informativo, i promotori finanziari del Gruppo che detengono, tramite Timone, n. 24.315.180 azioni di Azimut, sono 578 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.1).

L'organizzazione territoriale della rete dei promotori finanziari

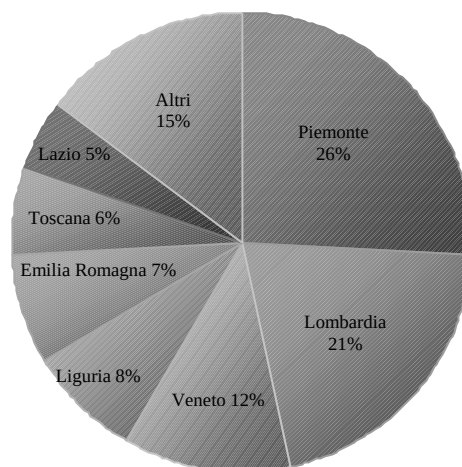
A marzo 2004 la forza vendita del Gruppo era organizzata in sette aree: (i) Piemonte e Valle d'Aosta; (ii) Lombardia; (iii) Veneto, Friuli Venezia Giulia, Trentino Alto Adige; (iv) Liguria, Toscana e Sardegna; (v) Emilia Romagna, Marche, Umbria; (vi) Lazio, Abruzzo e Molise; e (vii) Campania, Puglia e Basilicata. Il Gruppo Azimut garantisce il coordinamento e la costruzione del consenso attorno alle proprie scelte aziendali attraverso responsabili locali che rappresentano la linea di continuità dell'organizzazione delle SIM Regionali esistenti prima della Fusione: in ciascuna area regionale o pluriregionale, uno o più promotori finanziari in qualità di responsabili territoriali (Area Delegate di cui *infra*), che si relazionano direttamente con il Direttore Commerciale di Azimut Consulenza SIM (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.1), fungono da elemento di connessione tra il “centro” e i promotori finanziari, trasferendo gli indirizzi aziendali sul territorio e facendosi portavoce dei giudizi e delle opinioni dei promotori finanziari nei confronti della direzione centrale.

Gli “Area Delegate”, nel loro ruolo di coordinamento territoriale, sono coadiuvati da collaboratori scelti tra i promotori finanziari che li assistono per le attività locali di formazione operativa, *marketing*, reclutamento di nuovi promotori finanziari e sviluppo della clientela istituzionale. Nel corso del 2003, in alcune aree territoriali ritenute ad alta crescita e al fine di rinforzare in tali aree la presenza del Gruppo Azimut, sono stati inseriti altri Area Delegate, in affiancamento a quelli già esistenti, alla stessa stregua di quanto già in essere sin dall'inizio per il Piemonte. Per il futuro, il Gruppo presterà attenzione a cogliere ulteriori opportunità in tal senso.

Inoltre, il Gruppo promuove *convention* nazionali che riuniscono la rete periodicamente all'inizio di ogni anno e in occasioni particolari.

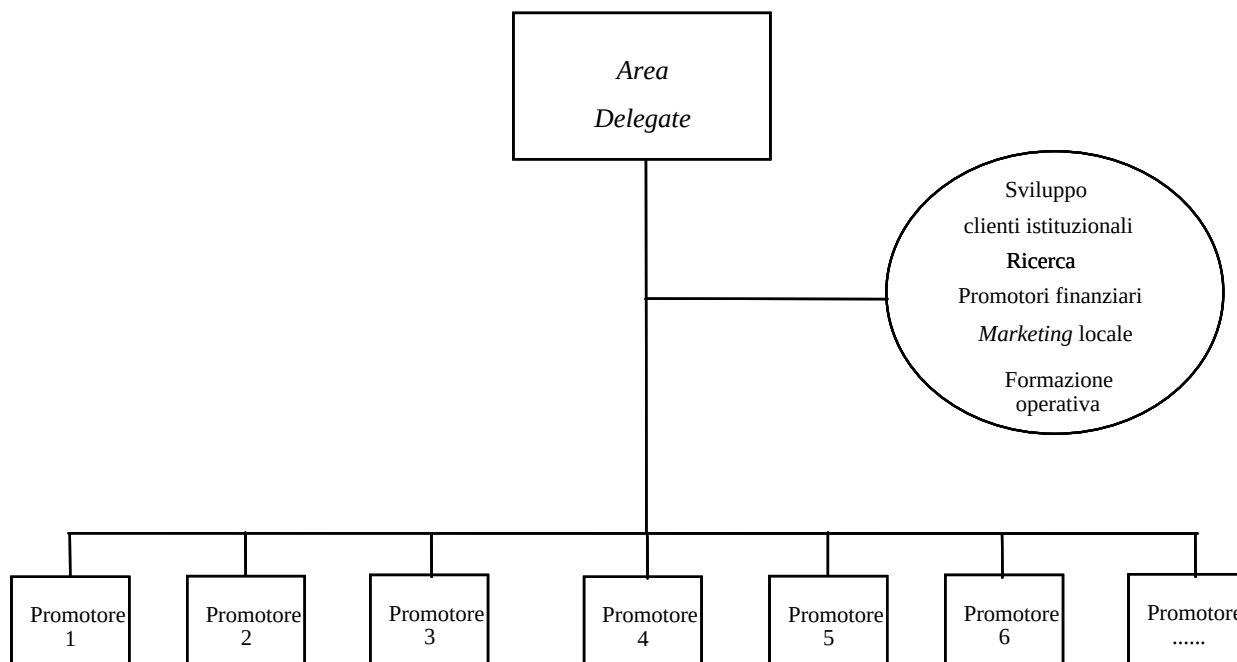
La seguente tabella indica il numero di promotori finanziari suddivisi per regione, alla data del 31 dicembre 2003.

Regione	Numero promotori
Piemonte	203
Lombardia	164
Veneto	90
Liguria	62
Emilia Romagna	58
Toscana	44
Lazio	41
Marche	39
Campania	22
Trentino Alto - Adige	15
Puglia	10
Umbria	12
Valle d'Aosta	7
Friuli Venezia Giulia	8
Abruzzo	3
Basilicata	1
Sardegna	1
Totale	780



Fonte: elaborazione della Società.

Di seguito è fornita una rappresentazione grafica della struttura della rete dei promotori finanziari del Gruppo.



Attraverso 780 promotori finanziari, che rappresentano il 2,37% dei promotori finanziari operanti nelle società aderenti ad Assoreti, il Gruppo Azimut rappresenta, al 31 dicembre 2003, il 5,1% del mercato del risparmio gestito riferito alle reti dei promotori finanziari (come evidenziato nella tabella che segue).

Società	Patrimonio risparmio gestito	Clienti in essere (valore medio)	Promotori finanziari	% patrimonio Assoreti risparmio gestito
Banca Fideuram S.p.A.	37.464.797	601.118	3.356	28,4%
Banca Mediolanum S.p.A.	14.635.517	767.606	4.052	11,1%
Rasbank S.p.A.	11.851.503	288.303	3.128	9,0%
Banca Generali S.p.A.	11.079.927	411.500	2.502	8,4%
Banca Sanpaolo Invest S.p.A.	7.109.968	164.482	1.111	5,4%
Finanza & Futuro Banca S.p.A.	7.032.926	181.292	1.259	5,3%
Azimut Consulenza SIM	6.728.443 *	89.094	780	5,1%
Xelion Banca S.p.A.	4.821.466	255.725	1.554	3,6%
Credit Suisse (Italy) S.p.A.	4.515.906	23.184	322	3,4%
Banca Bnl Investimenti SIM S.p.A.	4.157.091	n.d.	958	3,1%
Banca Euromobiliare S.p.A.	3.596.051	30.733	463	2,7%
Fineco Group S.p.A.	3.061.652	312.337	1.643	2,3%
Ing Sviluppo Investimenti SIM S.p.A.	2.841.592	140.439	699	2,2%
Area Banca S.p.A.	1.936.976	91.940	697	1,5%
Banca Bipielle Network S.p.A.	1.438.858	100.826	692	1,1%
Sella Consult SIM S.p.A.	1.139.849	72.745	437	0,9%
Gestnord Intermediazione SIM S.p.A.	931.840	8.961	165	0,7%
Banca 121 - Promozione Finanziaria S.p.A.	920.095	145.883	1.084	0,7%
Credem S.p.A.	865.288	25.050	633	0,7%
Banca Mediosim Banca della Rete S.p.A.	803.930	n.d.	417	0,6%
Totale prime 20 società su 70 (dati disponibili per 40 società)	126.933.676	3.711.216	25.592	96,1%

Fonte: elaborazione Società su dati Assoreti al 31 dicembre 2003.

*Non comprende i clienti diretti e la raccolta tramite banche.

I primi 20 promotori finanziari, con un'anzianità media di 11,6 anni nel Gruppo Azimut ciascuno, rappresentano circa il 10% del patrimonio complessivo (fonte: elaborazione della Società, 31 dicembre 2003).

La seguente tabella evidenzia la stratificazione dei promotori finanziari Azimut per entità di *asset under management* pro capite. I dati si riferiscono ai promotori finanziari attivi al 31 dicembre 2003 (esclusi i neo-inseriti con portafoglio ancora a zero). Risulta evidente dai dati sull'anzianità aziendale che la dimensione del portafoglio pro capite è correlata alla durata dell'attività nel Gruppo Azimut.

Promotori finanziari	% Promotori finanziari	Fasce portafoglio gestito	% Portafoglio	Anzianità aziendale media
55	7,2%	> 20 ML.	25,2%	10,58
154	20,3%	10 - 20 ML.	37,0%	9,04
191	25,2%	5 - 10 ML.	22,8%	7,57
186	24,5%	2,5 - 5 ML.	11,5%	6,08
173	22,8%	0 - 2,5 ML.	3,5%	3,51
759	100,0%		100,0%	

Dati portafoglio al 31.12.2003 (fonte: dati estratti dal sistema informativo della Società sulla base di elaborazioni del *management*).

La fase del reclutamento e della formazione dei promotori finanziari

Il Gruppo Azimut recluta quasi esclusivamente promotori finanziari con significative esperienze nella professione, maturate in società concorrenti o nell'attività commerciale delle banche. Il processo di selezione dei singoli promotori finanziari è accurato e prevede il coinvolgimento sia delle strutture locali sia della stessa Direzione Commerciale di Azimut Consulenza SIM. Vengono valutate, oltre all'esperienza professionale precedente, anche la preparazione e le referenze raccolte sul mercato.

La struttura orizzontale richiede infatti una capacità autonoma dei promotori finanziari di gestire il proprio lavoro: l'attenzione in fase di reclutamento tende ad evitare l'inserimento di soggetti privi della necessaria maturità professionale.

Per i promotori finanziari inseriti nelle strutture del Gruppo vengono poi organizzati sistematicamente corsi di aggiornamento e di qualificazione con l'apporto anche di docenti esterni specializzati nelle diverse materie di interesse. Le attività di formazione vengono decise sia su sollecitazione degli stessi promotori finanziari sia sulla base di valutazione di necessità contingenti da parte della Società (ad esempio, aggiornamento su nuovi strumenti finanziari, prevenzione illeciti, normativa antiriciclaggio ecc.).

Negli anni della crisi dei mercati azionari (2000-2003) il Gruppo Azimut ha concentrato e rafforzato il suo impegno nella messa a punto di strumenti, per i promotori finanziari, di assistenza alla clientela, nella convinzione che fosse necessario supportare ulteriormente la clientela nella comprensione di tale crisi di mercato. Tutti i promotori finanziari hanno seguito un corso specifico di *asset allocation* predisposto dalla Società, in modo da fornire una migliore assistenza ai clienti in sede di allocazione del proprio investimento. Nello stesso periodo è stato messo a disposizione dei promotori finanziari uno strumento di analisi dei portafogli della clientela con lo scopo di evidenziare eventuali "disallineamenti" tra i portafogli reali e i portafogli di riferimento definiti per profilo di rischio. In questo modo si sono ulteriormente sensibilizzati i promotori finanziari sulla necessità di approfondire il dialogo con i clienti sugli obiettivi dei singoli investimenti e sulla loro tolleranza al rischio.

La remunerazione dei promotori finanziari

Il *management* ritiene che la certezza, trasparenza e stabilità delle condizioni contrattuali e di remunerazione siano punti di forza del rapporto tra Azimut e i promotori finanziari.

Tutti i promotori finanziari del Gruppo Azimut hanno infatti un unico mandato di agenzia, con condizioni trasparenti e immutate sin dalla costituzione della rete, anche funzionali all'attività svolta dai medesimi nell'ambito della rete.

Ai promotori finanziari viene riconosciuto fino al 40% della commissione di gestione (c.d. *management fee*) e fino al 60% di quella di ingresso dei prodotti collocati; nel caso di collocamento di fondi comuni senza commissioni d'ingresso (c.d. no load) è prevista una remunerazione parametrata sulla raccolta nella misura dell'1%.

Azimut Consulenza SIM è stata inoltre la prima società del settore ad introdurre in modo completo l'istituto della "indennità" del portafoglio, che si traduce in un compenso per il valore di avviamento commerciale lasciato alla Società, in caso di ritiro dall'attività del promotore finanziario. Tale indennità di portafoglio si sostanzia nel riconoscimento, al promotore finanziario o ai suoi eredi, per sei anni, del 50% della *management fee* spettante al promotore finanziario relativa al portafoglio lasciato.

Per riaffermare ulteriormente il valore della stabilità nel rapporto con i promotori finanziari, Azimut Consulenza SIM nel 2001 ha introdotto (prima nel settore) un “premio fedeltà”, offerto ai promotori finanziari dopo il decimo anno di lavoro in Azimut Consulenza SIM, che consiste in una extra remunerazione, pagata in costanza di rapporto nei dieci anni successivi. Più precisamente, Azimut Consulenza SIM prevede il riconoscimento di un incentivo annuale a tutti i promotori finanziari che abbiano raggiunto dieci anni di anzianità aziendale. Tale incentivo viene calcolato in misura del 0,1% del patrimonio gestito al decimo anno di anzianità e riconosciuto, per i 10 anni successivi, annualmente in costanza di rapporto.

La distribuzione tramite banche

Per quanto riguarda la distribuzione attraverso le banche, iniziata dal 1999, esse sono selezionate soprattutto considerandone la presenza sul territorio, con preferenza per quelle caratterizzate da una rete capillare ma circoscritta, nonché considerandone la coerenza delle politiche di distribuzione con quelle adottate da Azimut nel suo complesso. Al 31 dicembre 2003, il Gruppo Azimut vanta accordi commerciali con 53 banche, nonché con una società di intermediazione mobiliare. Le 53 banche sono: 47 banche di credito cooperativo, 4 banche popolari, una cassa di risparmio ed una banca privata. La distribuzione dei prodotti del Gruppo avviene attraverso 448 sportelli, con una dimensione per singola banca fino ad un massimo di circa 30 sportelli. La società di intermediazione si avvaleva, al 31 dicembre 2003, di 43 promotori finanziari.

Per quanto riguarda la remunerazione dell'attività delle banche, è prevista una remunerazione basata sulla raccolta e sul patrimonio in linea con la prassi di mercato. In particolare, le banche vengono remunerate con una retrocessione pari al 50% della commissione di gestione dei prodotti (c.d. *management fee*) e il 100% delle commissioni di ingresso.

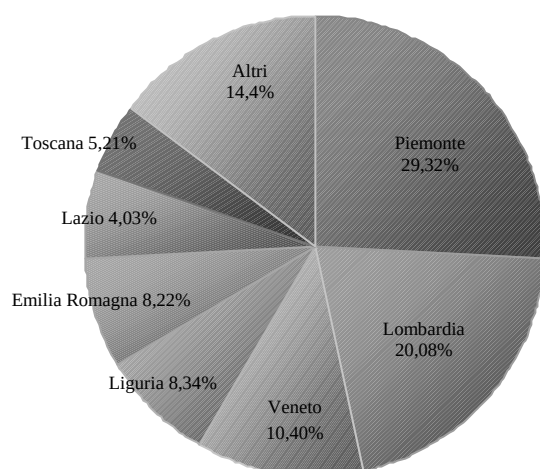
Le banche che hanno accordi commerciali con il Gruppo Azimut si avvalgono inoltre dell'assistenza dell'Ufficio Studi e del servizio di *marketing*.

Politica commerciale e marketing

Per quanto attiene alla politica commerciale, Azimut si rivolge prevalentemente ad una clientela costituita soprattutto da investitori privati, sulla quale viene effettuata un'analisi delle aspettative e delle necessità, della situazione economica e patrimoniale e degli obiettivi di investimento, al fine di individuare i prodotti che più si adattano alle varie esigenze. In particolare, la filosofia di distribuzione prevede un rapporto con i clienti di lunga durata, con una strategia di diversificazione del rischio attraverso investimenti in prodotti finanziari aventi caratteristiche diverse. Per l'attenzione dedicata al rapporto con il mercato, la Società ritiene che il Gruppo possa essere considerato orientato più al cliente che al prodotto.

La clientela istituzionale (imprese, enti) rappresenta una parte marginale del numero totale dei clienti del Gruppo, in quanto il servizio è stato attivato recentemente. Conseguentemente, parte della strategia del Gruppo è focalizzata sullo sviluppo di tale fascia di clientela (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.19).

La clientela del Gruppo è localizzata prevalentemente nel nord e centro Italia, area geografica in cui si concentrano i promotori finanziari e gli sportelli delle banche collocatrici, come evidenziato nel seguente grafico (dati al 31 dicembre 2003) (fonte: dati estratti dal sistema informativo della Società sulla base di elaborazioni del *management*).



Per quanto riguarda la segmentazione della clientela per fasce, la tabella seguente evidenzia un elevato numero di clienti con portafogli di piccole dimensioni, riferibili per lo più a clienti di recente acquisizione, un nucleo centrale di clienti medi e una presenza rilevante in termini di portafoglio investito di clientela *affluent* o *private* (fonte: dati estratti dal sistema informativo della Società sulla base di elaborazioni del *management*, 31 dicembre 2003).

Va comunque evidenziato che, rispetto al mercato delle reti di vendita, il portafoglio medio pro capite dei clienti del Gruppo risulta doppio della media del mercato (Euro 70.000 contro circa Euro 34.500) (fonte: elaborazione della Società su dati Assoreti al 31 dicembre 2003).

Segmentazione clienti	clienti primi intestatari %	Patrimonio gestito %
		Piccoli clienti
Da 500 a 12.500 €	35,3	2,7
		Clienti medi
da 12.500 a 125.000 €	51,6	29,4
		Clienti <i>affluent</i>
da 125.000 a 500.000 €	11,1	33,53
		<i>Private</i> /istituzionali
oltre 500.000 €	2,0	34,35

L'acquisizione di nuova clientela viene effettuata attraverso operazioni promozionali che consentono ai promotori finanziari di presentarsi a potenziali clienti residenti nella loro area, nonché anche attraverso le referenze fornite da parte di clienti esistenti. A sostegno del lavoro dei promotori finanziari, il Gruppo sviluppa iniziative di comunicazione rivolte alla stampa, in modo da rafforzare la notorietà e l'immagine del Gruppo anche tramite gli strumenti tipici della comunicazione pubblicitaria (campagne di *advertising* e di pubbliche relazioni per migliorare la notorietà del marchio) e del *marketing* diretto, quali produzione e invio di materiali informativi e promozionali. La centralità del canale distributivo costituito da promotori finanziari condiziona peraltro le scelte di politica promozionale, sia nel senso di concentrarla nelle aree in cui i promotori stessi sono

presenti, sia nel senso di essere finalizzata a favorire l'incontro personale tra promotore finanziario e potenziale cliente, incontro indispensabile per la conclusione di ogni investimento.

1.2.5 Autonomia gestionale e grado di dipendenza da fornitori, clienti e finanziatori

Azimut e le società del Gruppo godono di piena autonomia gestionale e decisionale nello svolgimento della propria attività e, in particolare, non sono condizionate da fornitori o finanziatori.

1.2.6 Minacce e opportunità che derivano dall'attività della Società

Il *management* ritiene che fonti d'opportunità per il Gruppo Azimut all'interno del proprio settore siano rappresentate da:

- la capacità di fornire consistentemente *performance* superiori alla media nel tempo. La regolarità dei risultati conseguiti dai gestori di Azimut e la stabilità del *team* di gestione sono elementi importanti per far crescere il numero dei clienti, i capitali in gestione e ad attrarre nuovi promotori finanziari;
- la percezione d'indipendenza gestionale e distributiva che caratterizza il Gruppo, sia nella gestione sia nella distribuzione di prodotti finanziari, potrebbe rappresentare un elemento di sempre maggiore interesse per la clientela del settore del risparmio gestito e per i nuovi promotori finanziari;
- la qualità e la stabilità del proprio sistema distributivo. In un contesto italiano che registra operazioni straordinarie di concentrazione delle reti di promotori associate a processi di riorganizzazione aziendale, la stabilità della rete Azimut (*turnover* degli ultimi 3 anni mediamente pari circa al 5% - Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4) potrebbe risultare un elemento attraente per professionisti qualificati. Ciò potrebbe favorire la crescita dimensionale della rete senza impatti negativi sul livello di professionalità;
- l'ulteriore crescita attesa sia del comparto dei fondi comuni di investimento che di quello assicurativo. Nonostante le crescite registrate durante l'ultimo decennio, il mercato italiano registra ancora tassi di penetrazione inferiori alla media europea, con rapporti per il 2002 fra PIL e masse gestite in fondi comuni di investimento pari a 53,3% (rispetto ad una media europea pari a 55,7%) e fra PIL e Premi assicurativi vita pari a 18% (rispetto ad una media europea pari a 51%) (fonte: Datamonitor, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.7);
- lo sviluppo della clientela. Azimut Consulenza SIM ha recentemente individuato al proprio interno un gruppo di persone, tra Direzione Commerciale e Ufficio Studi, che si occupa in via continuativa di clienti istituzionali. Tale rinnovato impegno nella progettazione di sistemi di investimento destinati a questa clientela può sfociare in un incremento dei risultati;
- la qualità e la personalizzazione del servizio. Le reti di promotori finanziari hanno registrato negli ultimi due anni, caratterizzati da elevata volatilità dei mercati, dati di raccolta netta superiori a quelli del sistema (fonte: Assoreti, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.7). Anche sulla base di tali evidenze, è convinzione del *management* che l'assistenza al cliente personalizzata e qualificata sia elemento chiave di successo.

Il *management* ritiene che in tale settore rappresentino invece fonti di minaccia per il Gruppo Azimut:

- la difficoltà della competizione. La nascita di gruppi bancari e assicurativi sempre più grandi e con capacità di collocamento articolate su tutti i possibili livelli (sportelli, promotori, agenti assicurativi, internet) rende difficile per le società di medie dimensioni – anche se di alta qualità – raggiungere una soglia di visibilità adeguata;
- la sfiducia verso il risparmio gestito. La lunga crisi dei mercati finanziari (marzo 2000 – marzo 2003) ha alimentato un clima di diffidenza verso gli investimenti finanziari in generale. Inoltre, in situazioni di andamenti negativi dei mercati finanziari, gli investitori, soprattutto se non qualificati, potrebbero abbandonare forme di investimento di tipo finanziario ovvero investire in prodotti con minor rischio;
- imprevedibili eventi geopolitici in grado di aprire nuove crisi finanziarie. Le tensioni internazionali possono generare eventi non prevedibili e tali da provocare crisi acute e improvvise nei mercati finanziari. L'aggravarsi di situazioni di instabilità politica e le conseguenti tensioni internazionali potrebbero comportare eventi geopolitici non prevedibili in grado di aprire nuove crisi finanziarie. Non si può escludere che, come conseguenza dell'insorgere di gravi crisi finanziarie o di eventi straordinari di natura geopolitica, il Gruppo, così come le altre società del settore, possa trovarsi, a fronte di situazioni di "fuga" dai mercati finanziari, a dover fronteggiare improvvise e numerose richieste di rimborso dei capitali investiti in prodotti del Gruppo stesso;
- rallentamento della crescita del settore: la gestione del risparmio è un'attività cresciuta in modo significativo nell'ultimo decennio. La Società ritiene che anche se, in termini assoluti, i flussi di nuovo risparmio da investire potrebbero essere consistenti, in termini percentuali la quota di risparmio gestita dagli investitori istituzionali potrebbe rallentare il suo ritmo di crescita avendo ormai raggiunto un livello elevato. In tale prospettiva l'evoluzione del settore potrebbe caratterizzarsi per una più serrata competizione.

1.2.7 Caratteristiche del settore di appartenenza

Il settore del risparmio gestito in Italia

Dal 1996 al 2002, il settore del risparmio gestito in Italia ha conosciuto, pur con un rallentamento negli ultimi anni dovuto soprattutto alla difficile situazione macroeconomica, uno sviluppo assai rapido, con un tasso di crescita annuale composto di circa il 18,4%.

Evoluzione patrimonio gestito* dagli intermediari italiani (Euro milioni)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO E SICAV	109.019	202.882	395.561	552.291	577.873	545.995	495.711
In % su tot. Attiv. Famiglie	6,23%	9,84%	17,05%	22,00%	21,29%	20,77%	19,68%
GESTIONI PATRIMONIALI INDIVIDUALI*	134.580	193.911	280.530	370.292	392.112	410.406	401.755
<i>Gestioni patrimoniali al netto delle quote di fondi comuni</i>	<i>129.993</i>	<i>158.995</i>	<i>187.539</i>	<i>199.945</i>	<i>185.586</i>	<i>218.806</i>	<i>240.320</i>
In % su tot. Attiv. Famiglie	7,69%	9,40%	12,09%	14,75%	14,44%	15,61%	15,95%
<i>In % su tot. Attiv. Famiglie al netto delle quote di fondi comuni</i>	<i>7,42%</i>	<i>7,71%</i>	<i>8,08%</i>	<i>7,97%</i>	<i>6,84%</i>	<i>8,32%</i>	<i>9,54%</i>
ASSICURAZIONI – riserve tecniche ramo vita*	67.599	85.224	106.098	137.627	166.959	196.099	228.214
<i>Assicurazioni al netto delle quote di fondi comuni</i>	<i>67.323</i>	<i>84.430</i>	<i>101.588</i>	<i>123.684</i>	<i>141.080</i>	<i>160.926</i>	<i>190.283</i>
In % su tot. Attiv. Famiglie	3,86%	4,13%	4,57%	5,48%	6,15%	7,46%	9,06%
<i>In % su tot. Attiv. Famiglie al netto delle quote di fondi comuni</i>	<i>3,84%</i>	<i>4,09%</i>	<i>4,38%</i>	<i>4,93%</i>	<i>5,20%</i>	<i>6,12%</i>	<i>7,55%</i>
FONDI PENSIONE*	51.081	53.757	56.276	72.944	77.819	60.446	58.035
<i>Fondi pensione al netto delle quote di fondi comuni</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>75.053</i>	<i>58.100</i>	<i>56.010</i>
In % su tot. Attiv. Famiglie	2,92%	2,61%	2,43%	2,91%	2,87%	2,30%	2,30%
<i>In % su tot. Attiv. Famiglie al netto delle quote di fondi comuni</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>2,76%</i>	<i>2,21%</i>	<i>2,22%</i>
TOTALE RISPARMIO GESTITO*	357.417	500.065	740.964	948.864	979.592	983.827	982.324
In % su tot. Attiv. Famiglie	20,41%	24,25%	31,94%	37,80%	36,09%	37,42%	39,00%

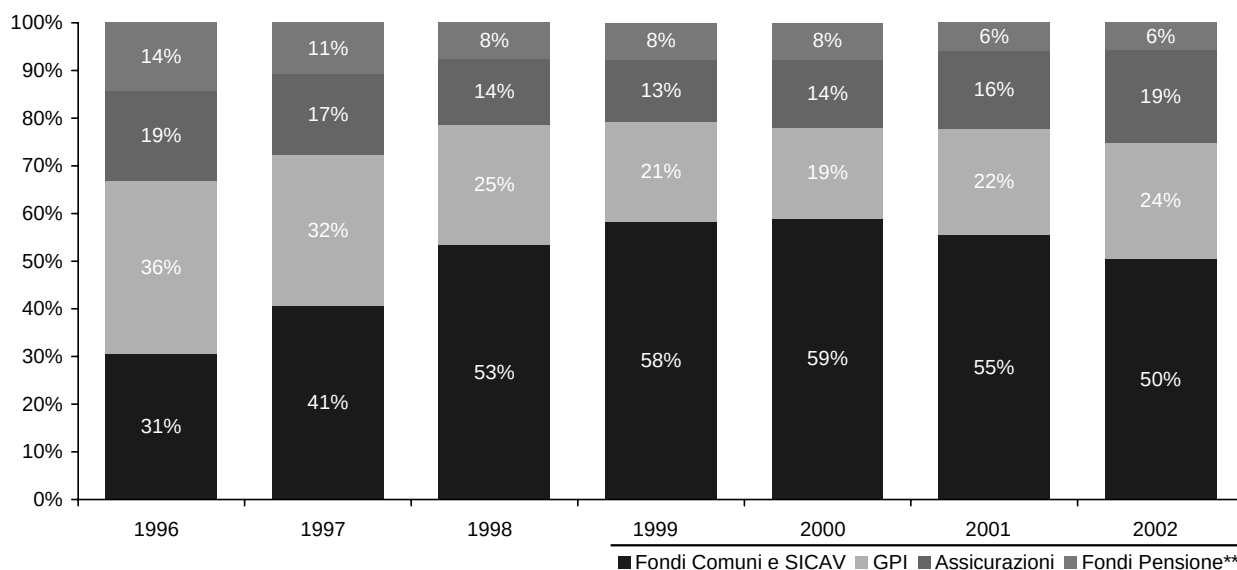
Fonte: Il patrimonio gestito dagli investitori istituzionali italiani – dati annuali, Assogestioni 1 settembre 2003.

Avvertenze: il patrimonio gestito delle compagnie assicurative si riferisce alle riserve tecniche al netto delle cessioni per riassicurazione. Le attività finanziarie delle famiglie sono al lordo delle passività.

* Modifiche della metodologia di aggregazione dei dati da parte di Banca d'Italia, serie nuova dal 2001.

Questa forte crescita ha portato il tasso di penetrazione nel sistema finanziario domestico ad aumentare notevolmente nel periodo 1996-2002, passando dal 20,4% al 39,0% del totale delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

In termini di composizione delle masse gestite, come evidenziato dalla tabella seguente, si evidenzia una costante preferenza degli investitori per i fondi comuni e SICAV, mentre i prodotti assicurativi e previdenziali registrano ancora un basso livello di penetrazione nel sistema finanziario italiano. A fine 2002, i fondi comuni e SICAV rappresentavano il 50,5% del totale risparmio gestito, le gestioni patrimoniali il 24,5%, le assicurazioni il 19,4% ed i fondi pensione il 5,7%.

Composizione patrimonio gestito* dagli intermediari italiani

* Fondi comuni e SICAV, gestioni patrimoniali, assicurazioni, fondi pensione.

** Dati su fondi pensione 1996, 1997, 1998 e 1999 al lordo delle quote di fondi comuni, non essendo disponibili i dati netti.

Fonte: elaborazioni della Società su dati Assogestioni (Il patrimonio gestito dagli investitori istituzionali italiani – dati annuali, Assogestioni 1 settembre 2003).

Nonostante la significativa crescita degli ultimi anni del risparmio gestito, il mercato italiano continua a rimanere sottodimensionato rispetto agli altri principali mercati europei:

- il totale delle masse in gestione risulta pari al 76,4% del PIL a confronto con una media europea del 116,4% (fonte: Datamonitor);
- più in particolare, a livello di prodotto, mentre i fondi comuni presentano tassi di sviluppo in linea con gli altri mercati, i prodotti assicurativi e previdenziali mostrano un basso livello di penetrazione nel confronto tra il sistema finanziario e il panorama europeo (fonte: Datamonitor).

Comparazione a livello europeo del rapporto risparmio gestito/PIL

Paese	Fondi Comuni/PIL	Assicurazione Vita e Fondi Pensioni/PIL	Totale Risparmio Gestito/PIL
Svizzera	136,0%	81,6%	246,0%
Irlanda	172,9%	52,9%	237,5%
Regno Unito	41,9%	112,2%	165,3%
Svezia	41,8%	76,2%	126,5%
Francia	58,2%	51,0%	116,3%
Olanda	33,8%	63,9%	105,4%
Belgio	55,8%	27,8%	91,3%
Danimarca	22,3%	57,5%	87,5%
Germania	47,5%	27,5%	83,5%
Italia	53,3%	18,0%	76,4%
Finlandia	10,4%	48,0%	70,6%
Spagna	40,0%	20,5%	64,0%
Norvegia	9,9%	26,2%	43,1%
Media	55,7%	51,0%	116,4%

Fonte: "Datamonitor, European Investment Management 2002", ed. Economist Intelligence Unit.

Di conseguenza, si ritiene che la crescita del mercato del risparmio gestito in Italia, in un'ottica di un allineamento della situazione italiana a quella media europea resti potenzialmente elevata.

I fondi comuni di investimento

La reazione degli investitori alla recente crisi dei mercati finanziari ha avuto un impatto significativo sul mercato dei fondi comuni: in Italia il 2001 ed il 2002 hanno fatto registrare rispettivamente 599 e 6.400 milioni di Euro di raccolta netta negativa nel sistema dei fondi comuni (fonte: Assogestioni gennaio 2003). Il 2003, anche a seguito della ripresa degli indicatori economici, ha visto i flussi riportarsi in territorio positivo con una raccolta netta complessiva verso il sistema di 25.152 milioni di Euro. Lo *stock* in gestione con il riprendersi degli indici di Borsa è passato da 466 miliardi di Euro a fine 2002 a 509 miliardi di Euro nel 2003, crescendo in termini percentuali del 9,2%.

Al gennaio 2004, il patrimonio dei fondi era investito principalmente in fondi obbligazionari, con una percentuale sul totale delle masse pari al 45,8%. I fondi azionari contribuivano il 22,8%, quelli monetari per il 20,8%, i bilanciati per il 7,2% e i flessibili per il 3,4% (fonte: Assogestioni).

I dati sotto riportati evidenziano la stabilizzazione del processo di concentrazione, che ha caratterizzato il lato dell'offerta nel corso della seconda metà degli anni '90 e che ha portato i primi 3 gruppi finanziari italiani a controllare circa il 50% del mercato.

Concentrazione del patrimonio dei fondi comuni promossi dai gruppi finanziari italiani

	1996	1999	2000	2001	2002
Primi 3 gruppi	32,0%	39,7%	51,5%	51,1%	50,2%
Primi 5 gruppi	45,1%	54,5%	62,6%	61,9%	62,5%
Primi 10 gruppi	68,4%	75,8%	80,8%	79,2%	79,3%

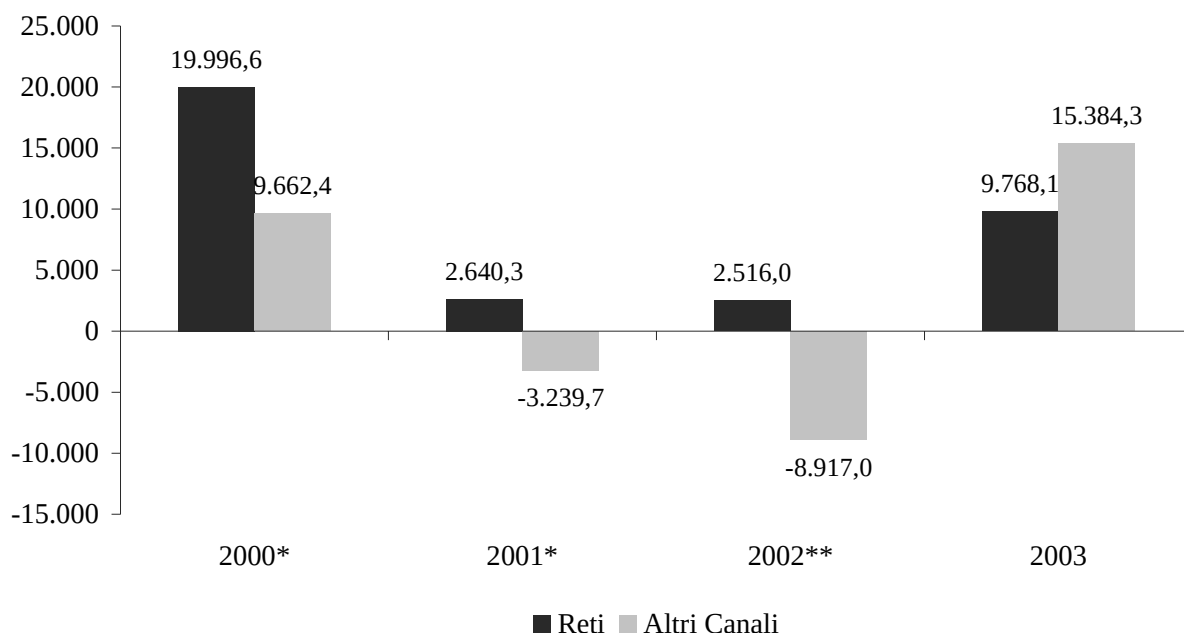
Fonte: Guida italiana al risparmio gestito 2003, Assogestioni marzo 2003.

Complessivamente l'evoluzione dell'industria dei fondi comuni italiana è caratterizzata dai seguenti fattori:

- l'esistenza di un processo di ristrutturazione dei principali gruppi di gestione, a seguito degli importanti processi di fusione degli anni passati, rivolto principalmente alla creazione di unità produttive articolate e in grado di sfruttare forti economie di scala;
- l'avvio di un consistente numero di società di gestione di fondi *hedge*, primo esperimento in Europa di regolamentazione *on-shore* di prodotti "alternative".

Per quanto riguarda la distribuzione, le reti di promotori finanziari hanno registrato negli ultimi anni *performance* migliori in termini di raccolta netta rispetto agli altri canali, evidenziando una capacità di attrazione e mantenimento della clientela più elevata rispetto agli altri canali. Nel 2002, le reti hanno registrato una raccolta netta positiva pari a 2.516 milioni di Euro rispetto ad una raccolta netta negativa di 8.917 milioni di Euro registrata dagli altri canali distributivi.

Raccolta netta degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio ("OICR") per canale distributivo (Euro milioni)



* Il dato relativo alle "Reti" include le quote di "OICR" sottoscritte direttamente e quelle sottoscritte indirettamente attraverso GPF.

** Il dato relativo alle "Reti" include le quote di "OICR" sottoscritte direttamente e quelle sottoscritte indirettamente attraverso GPF, *unit linked* e PIP.

Fonte: Assoreti per i dati al 2000, 2001 e 2002; elaborazione della Società su dati Assoreti per i dati al 2003.

1.2.8 Fattori macro e micro economici che possono influenzare l'attività della Società

L'attività del Gruppo è condizionata dall'andamento generale dei mercati finanziari e quindi dalla maggiore o minore propensione dei risparmiatori a investire in strumenti finanziari piuttosto che in diverse forme di impiego dei capitali.

Per quanto riguarda, in particolare, l'attività assicurativa, ulteriore variabile potrà essere costituita da eventuali modifiche del sistema pensionistico.

1.2.9 Fenomeni di stagionalità

L'intensità della attività (acquisizione nuovi clienti, nuova raccolta su clienti già acquisiti) è condizionata principalmente dall'andamento dei mercati, ancorchè non siano del tutto assenti fenomeni di stagionalità. Un rallentamento nella stagione estiva o una accelerazione nel periodo a cavallo tra la fine dell'anno e l'inizio di quello nuovo sono, infatti, fenomeni abbastanza ricorrenti.

1.2.10 Rischi di mercato

L'attività di gestione del risparmio svolta dalle società del Gruppo, senza assunzioni di garanzia, non comporta per il Gruppo medesimo, secondo il *management*, un rischio diretto correlato all'andamento dei tassi di interesse o di cambio nè tantomeno legato all'andamento dei prezzi delle materie prime. Peraltro i ricavi di Azimut e delle società del Gruppo sono tutti denominati in Euro e quindi non soggetti ad oscillazioni legate al suo valore verso altre valute.

Tuttavia, essendo i margini operativi del Gruppo determinati in misura quasi esclusiva dai ricavi derivanti dalla prestazione di servizi di investimento e dall'attività di gestione collettiva del risparmio, esiste comunque per Azimut e per le società del Gruppo un generico rischio legato alla esposizione del portafoglio finanziario della clientela alle variabili di mercato, tra cui evidentemente anche l'andamento dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, ma specialmente l'andamento dei mercati azionari, che incide sia sulla soddisfazione in termini di rendimento realizzato, sia sulla decisione di affidare in gestione alle società del Gruppo nuove risorse. Sussiste dunque il rischio che i ricavi ed i risultati operativi del Gruppo possano essere influenzati negativamente da situazioni di crisi dei mercati finanziari che si traducano in scarso rendimento dei fondi e in una contrazione, anche significativa, delle masse gestite e quindi delle commissioni corrisposte.

Le società attive nel settore del risparmio gestito non sono solite operare con livelli significativi di indebitamento finanziario netto. La realizzazione dell'operazione di *Buy Out* da parte di Azimut, già Tumiza S.p.A., come meglio descritta alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1, come normalmente avviene in operazioni simili, ha reso necessario, oltre all'impiego di capitale proprio, il ricorso a forme di finanziamento in misura significativa (Cfr. Avvertenze per l'Investitore). La capacità di rimborso dell'indebitamento finanziario dipenderà dalla capacità della Società e delle altre società del Gruppo di generare flussi di cassa positivi.

Il Nuovo Finanziamento BPN prevede la corresponsione di interessi legati al tasso Euribor a tre mesi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1). Pertanto, la Società è esposta al rischio di variazione del tasso Euribor che potrebbe comportare un incremento degli oneri finanziari su tale finanziamento. Gli oneri finanziari connessi al Prestito Obbligazionario non sono soggetti a variazioni in quanto il tasso di interesse per le Obbligazioni Convertibili è un tasso fisso.

Per quanto riguarda l'attività assicurativa, i prodotti inizialmente distribuiti non presentano rischi né dal punto di vista della frequenza o intensità dei sinistri, nè dal punto di vista del tasso di interesse (non viene garantito alcun tasso di rendimento). Dal punto di vista demografico, vengono garantiti i coefficienti di conversione in rendita ma solo a determinate condizioni, contenendo tale potenziale rischio assicurativo. Riguardo a possibili prodotti futuri, questi avranno una componente prevalentemente finanziaria e gli

eventuali rischi verranno minimizzati ricorrendo alla riassicurazione, non essendo tali eventuali rischi parte del *core business* del Gruppo.

Per quanto attiene, infine, l'attività di distribuzione, in particolare quella realizzata attraverso promotori finanziari, esiste il rischio proprio di tale tipologia di canale di vendita connesso alla possibilità di illeciti perpetrati dai promotori finanziari medesimi. Tuttavia, la Società ritiene che si tratti per Azimut di un rischio marginale, considerato il profilo professionale dei promotori finanziari Azimut, la peculiarità della figura del promotore/imprenditore Azimut azionista del Gruppo per cui lavora, l'attività attenta e selettiva nel reclutamento e la tipologia e periodicità dei controlli effettuati, così come previsti dalla normativa di settore; la scarsa incidenza di tale rischio nell'operatività del Gruppo è peraltro comprovata dall'esiguità dei reclami pervenuti (135 nell'ultimo triennio di cui 122 composti alla data del 31 dicembre 2003) (come evidenziato nella seguente tabella), dei contenziosi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.7) e dei provvedimenti assunti dalle autorità di controllo correlati a tali eventi. Al 31 dicembre 2003, la percentuale di reclami sul numero dei clienti del Gruppo era pari allo 0,06%.

	2001	2002	2003
Reclami	47	31	57

Fonte: elaborazione della Società.

1.2.11 Fonti e disponibilità delle materie prime

L'attività svolta da Azimut e dalle società del Gruppo non prevede particolari fonti di approvvigionamento né l'utilizzo di materie prime.

1.2.12 Andamento medio annuo dei prezzi dei servizi

Per quanto riguarda il "prezzo" dei prodotti e dei servizi venduti, prezzo che il *management* ritiene in linea con quello di mercato, esso è rappresentato dalle commissioni e spese a carico dei clienti, che sono rimaste sostanzialmente immutate nel tempo.

Si riporta di seguito l'indicazione dei principali oneri applicabili ai prodotti del Gruppo Azimut.

Fondi comuni

Per quanto attiene agli oneri direttamente a carico del sottoscrittore dei fondi/comparti (oltre ai diritti fissi), sono previsti, a seconda delle modalità di sottoscrizione prescelta dal cliente, differenti regimi commissionali, di seguito sintetizzati.

Per l'investimento mediante versamento in un'unica soluzione (modalità PIC), si distinguono commissioni di sottoscrizione o, alternativamente, di uscita. È lo stesso investitore a decidere il regime commissionale applicabile e quindi a decidere se pagare le commissioni di sottoscrizione nel momento in cui effettua l'investimento o scegliere la forma cosiddetta "*no load*", senza alcuna commissione di sottoscrizione, ma con commissioni di uscita nel caso in cui disinvesta entro tre anni.

Le commissioni di sottoscrizione sono calcolate, al momento dell'investimento, sui versamenti effettuati dai clienti, applicando un'aliquota percentuale variabile in funzione dell'ammontare del versamento lordo effettuato (aliquota percentuale che decresce all'aumentare del versamento lordo), mentre le commissioni di uscita sono calcolate, al

momento del disinvestimento, sul controvalore dell'importo da rimborsare al cliente, secondo una percentuale decrescente in funzione del periodo di permanenza delle quote nel fondo/comparto, annullandosi dopo tre anni dall'investimento.

Per alcuni fondi (Azimut Garanzia, AZ Fund 1 Reserve Short Term Euro e quelli appartenenti al sistema Formula ad 1 anno), invece, non sono previste né commissioni di sottoscrizione né commissioni di uscita, salvo specifici casi previsti dai rispettivi documenti d'offerta.

Per le sottoscrizioni di fondi/comparti effettuate dal cliente con piani pluriennali di investimento o con piani flessibili di investimento (modalità PAC), laddove previsti come ulteriore modalità di sottoscrizione dei fondi/comparti oltre al versamento in unica soluzione, è stabilito il pagamento di commissioni di sottoscrizione calcolate in percentuale sul valore nominale del piano (percentuale che si riduce all'aumentare del valore nominale del piano).

Per quanto riguarda, invece, i principali oneri direttamente a carico dei fondi/comparti (e quindi indirettamente a carico del sottoscrittore), si segnalano la commissione di gestione, laddove previste, e l'eventuale commissione di incentivo.

La commissione di gestione fissa annua (che varia da un minimo di 0,72% per i fondi/comparti monetari ad un massimo di 1,80% per i fondi/comparti azionari), corrisposta mensilmente alla società di gestione, calcolata sul valore complessivo netto del fondo/comparto e prelevata dalle disponibilità liquide dello stesso il primo giorno lavorativo del mese successivo, è fissata in funzione della tipologia del fondo/comparto.

Di seguito si riportano i dati relativi alle commissioni di gestione fissa negli ultimi 5 anni per i fondi/comparti, per le gestioni individuali di portafogli e per il fondo pensione di cui *infra* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6).

	1999	2000	2001	2002	2003
Commissioni gestione fisse *	55.108	95.550	99.490	92.013	91.349

* Escluse le commissioni relative alla gestione in delega svolta per AZ Fund relativamente all'anno 2000.

L'eventuale commissione di gestione aggiuntiva variabile (commissione di incentivo o *performance*, il cui coefficiente varia da un minimo di 0,004% per i fondi/comparti monetari ad un massimo di 0,007% per i fondi/comparti azionari) riconosciuta alla società di gestione, viene calcolata come prodotto tra un coefficiente e il valore complessivo netto del fondo/comparto, per ogni punto percentuale di rendimento conseguito dal fondo/comparto stesso. Per rendimento del fondo/comparto si intende l'incremento percentuale trimestrale – riportato su base annua – del valore della quota unitaria calcolato l'ultimo giorno lavorativo di ogni mese solare rispetto al valore della quota unitaria del corrispondente giorno lavorativo del trimestre precedente.

Di seguito si riportano i dati relativi alle commissioni di gestione aggiuntiva variabile negli ultimi 5 anni per i fondi/comparti, per le gestioni individuali di portafogli e per il fondo pensione di cui *infra* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6).

	1999	2000	2001	2002	2003
Commissioni gestione aggiuntiva variabile	53.250	96.139	24.059	25.280	49.886

FONDI AZIMUT		Categoria Assogestioni (in vigore dal 1 luglio 2003)	Commissioni						GESTIONE (annua)	INCENTIVO (mensile)							
			ENTRATA		USCITA												
			PIC	PAC	PAC	PAC	PAC	PAC									
			MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX									
MONETARI	Azimut Garanzia	liquidità area euro	no load						0,72%	0,004%							
OBBLIGAZIONARI	Azimut Reddito Euro	Euro governativi a m/l termine	0,5%	2,0%	1,5%	3,0%	0,0%	2,5%									
	Azimut Fixed Rate	Euro governativi a m/l termine															
	Azimut Reddito USA	Dollaro governativi a m/l termine							1,2%	0,005% *							
	Azimut Rendita Internazionale	Internazionali governativi															
	Azimut Floating Rate	Altre specializzazioni															
	Azimut Trend Tassi	Altre specializzazioni															
	Azimut Solidity	Misti															
AZIMUT MULTIFUND - COMPARTO PRUDENTE		Misti												non previste	non previste		
BILANCIATI	Azimut Protezione	Bilanciati obbligazionari													1,2%	0,005%	
	Azimut Bilanciato	Bilanciati													1,5%	0,006%	
	Azimut Bilanciato Internazionale	Bilanciati															
	AZIMUT MULTIFUND - COMPARTO CONSERVATIVO	Bilanciati obbligazionari													non previste	non previste	
AZIMUT MULTIFUND - COMPARTO EQUILIBRATO		Bilanciati azionari															
AZIONARI	AZIMUT MULTIFUND - COMPARTO ACCRESCITIVO	Internazionali														non previste	non previste
	Azimut Crescita Italia	Italia															
	Azimut Europa	Europa															
	Azimut America	America															
	Azimut Pacifico	Pacifico															
	Azimut Emerging	Paesi Emergenti															
	Azimut Borse Internazionali	Internazionali															
	Azimut Energy **	Settoriali Energia e materie prime													1,8%	0,007%	
	Azimut Consumers **	Settoriali Beni di consumo															
	Azimut Real Estate **	Settoriali Finanza															
	Azimut Generation **	Settoriali Altri Settori															
Azimut Multimedia **		Settoriali Altri Settori															
FLESSIBILI	Azimut Trend **	Flessibili															
	Azimut Trend Italia **	Flessibili															
	FORMULA 1 – Low Risk	Flessibili	NON SONO PREVISTE COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE / RIMBORSO						1,20%	0,005%							
	FORMULA 1 – Conservative	Flessibili							1,20%	0,005%							
	FORMULA 1 – Balanced	Flessibili							1,50%	0,006%							
	FORMULA 1 – Risk	Flessibili							1,80%	0,007%							
	FORMULA 1 – High Risk	Flessibili							1,80%	0,007%							

* L'eventuale provvigione mensile di incentivo è calcolata, per il solo fondo Azimut Solidity, sul valore complessivo netto del Fondo nella misura dell'1,66% del differenziale positivo tra il rendimento del Fondo ed il tasso medio annualizzato dei certificati di deposito a 6 mesi pubblicato da Banca d'Italia, al netto degli oneri fiscali. Per rendimento del Fondo si intende l'incremento percentuale annualizzato del valore della quota unitaria calcolato l'ultimo giorno lavorativo del mese rispetto al valore della quota unitaria del corrispondente giorno lavorativo del mese precedente.

** Per i Fondi Azimut Trend, Azimut Trend Italia, Azimut Energy, Azimut Consumers, Azimut Real Estate, Azimut Generation e Azimut Multimedia - nel caso di versamenti in unica soluzione - indipendentemente dal regime commissionale scelto (ingresso/uscita) è prevista una commissione di intermediazione pari all'1% pagata all'atto della sottoscrizione.

Per quanto riguarda il **Servizio Family Plan** sono previste commissioni di entrata/uscita differenziate per tipologia di programma prescelto.

Nel caso il programma preveda versamenti in unica soluzione sono previste commissioni di ingresso (applicate ai versamenti) che vanno da un minimo dello 0,5% ad un massimo del 3% (alcune opzioni prevedono che tali commissioni possano essere maggiorate di una data percentuale annua - da un minimo dello 0,15% ad un massimo dello 0,3% - moltiplicata per la durata del programma) ovvero commissioni di uscita (applicate al controvalore rimborsato) che vanno da un minimo dello 0% (oltre i 3 anni di permanenza) ad un massimo del 2,5%.

Nel caso il programma preveda versamenti periodici le commissioni di sottoscrizione vanno da un minimo del 2,5% ad un massimo del 4% e sono applicate al Valore nominale del Piano.

COMPARTI AZ FUND 1		Categoria Assogestioni (in vigore dal 1 luglio 2003)	Valuta di denominazione	Commissioni													
				ENTRATA (classe A)				USCITA (classe B)		GESTIONE (annua)	INCENTIVO (mensile)						
				PIC		PAC											
				MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX								
MONETARI	Reserve S.Term Euro	Liquidità Area Euro	Euro	no load						0,72%	0,004%						
OBBLIGAZIONARI	Euro Bond	Euro governativi a m/i termine		0,5%	2,0%	1,5%	3,0%	0,0%	2,5%	1,2%	0,005%						
	International Bond	Internazionali governativi															
BILANCIATI	Conservative Bond	Bilanciato Obbligazionario										1,5%	0,006%				
	International Balanced	Bilanciato															
AZIONARI	Italian Equity	Italia															
	European Equity	Europa															
	World Equity	Internazionali															
	American Equity	America															
	Emerging Market Equity	Paesi Emergenti															
	Pacific Equity	Pacifico															
OBBLIGAZIONARI	Verde Blu Protezione *	Bilanciati Obbligazionari					non disponibili		1,20%	0,005%							
AZIONARI	Verde Blu Azioni Italia * Verde Blu Azioni Euro * Verde Blu Azioni Globale *	Italia Area Euro Internazionali							1,80%	0,007%							

* È in fase di istruttoria la fusione dei comparti come di seguito indicato

Verde Blu - Protezione --> Conservative Bond

Verde Blu - Azioni Italia --> Italian Equity

Verde Blu - Azioni Euro --> European Equity

Verde Blu - Azioni Globale --> World Equity

AZIMUT PREVIDENZA	Categoria Assogestioni	ONERI A CARICO DELLE LINEE (A)	
		GESTIONE (su base annua)	INCENTIVO mensile
Linea di investimento Conservativa	Bilanciata obbligazionaria	1,2%	0,004%
Linea di investimento Bilanciata	Bilanciata	1,5%	0,005%
Linea di investimento Crescita	Azionaria Internazionale	1,8%	0,006%

A) COMMISSIONE DI GESTIONE la commissione (calcolo quotidiano dei ratei) è prelevata mensilmente dal patrimonio di ciascuna linea d'investimento.

COMMISSIONE DI INCENTIVO l'eventuale provvigione di incentivo è calcolata come prodotto tra il coefficiente in tabella ed il valore complessivo netto della linea, per ogni punto percentuale di rendimento conseguito dalla linea stessa qualora tale rendimento superi il parametro oggettivo di riferimento.
Per rendimento della linea si intende l'incremento percentuale annualizzato del valore della quota unitaria calcolato l'ultimo giorno lavorativo del mese rispetto al valore della quota unitaria nel corrispondente giorno lavorativo del trimestre precedente. La provvigione di incentivo è corrisposta solo in caso di *performance* positiva della linea di investimento.

Oltre agli oneri a carico delle linee sono previsti i seguenti **oneri a carico degli aderenti**:

Una **commissione una tantum** di Euro 5 prelevata, in unica soluzione, dal 1° versamento all'atto dell'adesione.

Una **commissione di trasferimento** di Euro 50 prelevata, in unica soluzione, dalla posizione individuale all'atto del trasferimento.

Una **commissione amministrativa ricorrente annua** di Euro 37 prelevata, in unica soluzione, dalla posizione individuale l'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno solare.

È comunque facoltà della società di gestione concedere a favore di particolari soggetti o categorie di soggetti la riduzione fino al 100%:

- delle commissioni di sottoscrizione, di uscita e di intermediazione (laddove previste) per i fondi Azimut;
- delle commissioni di sottoscrizione (laddove previste) per AZ Fund 1;

- della commissione amministrativa ricorrente annua per Azimut Previdenza.

Gestione individuale di portafogli

La tabella che segue evidenzia le percentuali minime e massime delle diverse commissioni a seconda della tipologia.

	minimo	massimo
	%	
Commissioni di sottoscrizione	0	2,50
Commissioni di gestione su base annua *	0,50	1,50

* Tale commissione, per Azimut Portfolio, non è prevista. È prevista una commissione di amministrazione patrimoniale compresa tra 0,1% e 0,5% (su base annua).

Per la sola gestione in titoli è inoltre prevista un'eventuale commissione di *performance* sostanzialmente in linea con quella prevista per i fondi.

Ricezione e trasmissione ordini

Per quanto riguarda l'attività di ricezione e trasmissione ordini, le commissioni variano tra una percentuale minima ed una massima e a seconda che i titoli interessati siano azionari ovvero obbligazionari, con un importo minimo pari ad Euro 3 per i titoli azionari ed Euro 10 per i titoli obbligazionari.

Prodotti assicurativi

FONDO INTERNO ASSICURATIVO	CARICAMENTO A CARICO DEL CONTRAENTE		COMMISSIONE
	LOAD(1)		GESTIONE
	Sottoscrizione (2)		POLIZZA SU BASE
	MIN	MAX	ANNUA (3)
AZ Life Short Plan			0,80%
AZ Life Medium Plan	0,50%	4,00%	1,00%
AZ Life Medium Run			1,20%
AZ Life Long Run			1,40%

(1) È inoltre previsto un caricamento pari allo 0,50% del controvalore delle quote riscattate e/o convertite in rendita, con un minimo di Euro 50,00.

(2) Varia in funzione dell'ammontare del premio unico della capacità di investimento (intesa come previsione di investimento) del Contraente.

(3) Trattenuta giornalmente e applicata sul patrimonio complessivo di ciascun Fondo Interno Assicurativo.

1.2.13 Riepilogo della contabilità gestionale

Nella seguente tabella è riportato un riepilogo degli schemi della contabilità gestionale della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2002 e 2003 e per i trimestri chiusi al 31 marzo 2003 e al 31 marzo 2004 (gli “**Schemi Contabili Gestionali**”).

Gli Schemi Contabili Gestionali sono stati predisposti a fini dell'attività di controllo di gestione e non sono stati soggetti ad alcuna revisione contabile da parte di una società di revisione. I medesimi sono, inoltre, alla base della Relazione sulla Gestione che la Società allega nella relazione annuale agli azionisti.

I metodi di riclassificazione sono stati definiti discrezionalmente dal *management* della Società e sono mantenuti omogenei nei vari periodi. I dati contenuti negli schemi della contabilità gestionale (dati non pro-forma), seppur riconciliabili, non sono sempre

direttamente confrontabili con quelli contenuti nei bilanci soggetti a revisione e con i dati contabili riportati in altre sezioni del presente Prospetto Informativo.

(valori in milioni di euro)	31.12.2002	31.12.2003	31.03.2003	31.03.2004
Commissioni di acquisizione	6,8	6,4	1,05	1,76
Commissioni di gestione fisse	90,5	90,3	20,64	26,58
Commissioni di gestione variabili	25,3	49,9	1,42	12,84
Altri ricavi	6,9	7,1	1,52	2,04
Totale ricavi	129,4	153,7	24,63	43,22
Costi di acquisizione	(60,6)	(66,7)	(15,72)	(21,29)
Ammortamento commissioni “no load”	(7,3)	(6,8)	(1,70)	(1,95)
Costi generali/Spese amministrative	(24,8)	(23,5)	(6,57)	(6,42)
Ammortamenti/Accantonamenti	(1,5)	(1,2)	(0,37)	(0,27)
Totale costi	(94,1)	(98,2)	(24,36)	(29,93)
Reddito operativo	35,4	55,5	0,27	13,29
Interessi attivi	2,8	3,1	0,17	0,16
Ammortamento goodwill/marchio	(33,9)	(37,9)	(9,47)	(9,47)
Costi non ricorrenti	(5,7)	(7,2)	(0,59)	(0,36)
Interessi passivi	(26,3)	(25,9)	(6,77)	(5,39)
Utile (perdita) lordo	(27,7)	(12,4)	(16,39)	(1,77)
Imposte sul reddito	4,1	(9,8)	3,38	(1,22)
Utile (perdita) netta	(23,6)	(22,2)	(13,01)	(2,99)

1.2.14 Quadro normativo di riferimento

Si riporta di seguito una breve descrizione del quadro normativo in cui si inseriscono le diverse attività svolte dal Gruppo Azimut. Si precisa che tutte le società del Gruppo sono in possesso delle necessarie autorizzazioni ai fini dello svolgimento della loro attività e non sono state soggette ad ispezioni da parte di Banca d'Italia e Consob negli ultimi 10 anni.

Si precisa inoltre che Azimut è un'emittente strumenti finanziari diffusi, ai sensi dell'articolo 2bis del Regolamento Consob. L'Emittente, ai sensi dell'articolo 112, comma 1, del Regolamento Consob, è stata tuttavia dispensata dalla Consob, in data 30 settembre 2002, dall'osservanza degli obblighi informativi di cui agli articoli 109, 110 e 111 del medesimo Regolamento ed è pertanto iscritta nell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi predisposto dalla Consob alla sezione B (che elenca gli emittenti dispensati dagli obblighi informativi predetti).

Attività finanziaria

I principi fondamentali del sistema bancario e finanziario italiano sono prevalentemente contenuti nel Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (il “TUB”).

L'articolo 106 del TUB impone ai soggetti che svolgano le attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi, l'iscrizione in un apposito elenco (c.d. elenco generale) tenuto dall'Ufficio Italiano dei Cambi (“UIC”) quale condizione perché possano esercitare la propria attività.

Gli ulteriori requisiti richiesti per l'iscrizione riguardano, tra gli altri: (i) la costituzione sotto forma di società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata o

cooperativa; (ii) il possesso di un capitale, interamente versato, in misura non inferiore a cinque volte il limite minimo previsto per la costituzione di società per azioni; e (iii) il possesso, da parte dei titolari di partecipazioni e degli esponenti aziendali, dei requisiti di onorabilità, per i titolari di partecipazioni, e dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, per gli esponenti aziendali, che il Ministro dell'Economia e delle Finanze fissa in via regolamentare, sentiti la Banca d'Italia e l'UIC.

Ai sensi dell'articolo 113 del TUB, i soggetti che svolgono tale attività in via prevalente, non nei confronti del pubblico (come nel caso di Azimut), sono iscritti in un'apposita sezione dell'elenco generale, secondo le norme d'attuazione emanate in via regolamentare dal Ministro dell'Economia e delle Finanze.

L'UIC verifica il permanere dei requisiti richiesti per l'iscrizione; ove essi vengano meno, la società viene cancellata dall'elenco con conseguente inibizione dell'attività finanziaria.

Partecipazione al capitale di società finanziarie capogruppo

Ai sensi delle Istruzioni di Vigilanza per le Banche emanate da Banca d'Italia, l'acquisizione di partecipazioni in società finanziarie capogruppo deve essere autorizzata dalla Banca d'Italia quando tali partecipazioni, tenuto conto di quelle già possedute, comportino una partecipazione superiore al 5% ovvero il superamento delle soglie del 10%, 15%, 20%, 33% e 50% del capitale sociale e, in ogni caso, quando la partecipazione comporti il controllo della società medesima.

I soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività di impresa in settori non bancari o finanziari, non possono essere autorizzati ad acquisire azioni o quote che comportino, unitamente a quelle già possedute, una partecipazione superiore al 15% del capitale di una società finanziaria capogruppo, o una partecipazione che comunque determini il controllo.

Intermediazione finanziaria

Il quadro normativo in materia di intermediazione finanziaria in Italia è principalmente contenuto nel Testo Unico e nel Regolamento adottato dalla Consob il 1 luglio 1998, con propria delibera n. 11522, come successivamente modificato ed integrato.

Attività di gestione collettiva del risparmio

La gestione collettiva del risparmio si realizza attraverso (i) la promozione, istituzione, organizzazione di fondi comuni di investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti; (ii) la gestione del patrimonio di OICR, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti o altri beni mobili o immobili.

L'articolo 34 del Testo Unico prevede che la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio da parte di società di gestione del risparmio quando ricorrono i seguenti presupposti: (i) sia adottata la forma di società per azioni; (ii) la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica; (iii) il capitale sociale versato sia di ammontare non inferiore a un milione di Euro (nonostante la Banca d'Italia, con provvedimento del 18 luglio 2001, ha previsto la possibilità di esercitare l'attività con una dotazione di capitale ridotta e pari a quella richiesta per la costituzione delle società per azioni, al ricorrere di determinati requisiti); (iv) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo

abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza ed onorabilità che il Ministro dell'Economia e delle Finanze fissa in via regolamentare, sentite la Banca d'Italia e la Consob; (v) i titolari di partecipazioni abbiano i requisiti di onorabilità che il Ministro dell'Economia e delle Finanze fissa in via regolamentare, sentite la Banca d'Italia e la Consob; (vi) la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni relative a partecipazioni qualificate; (vii) venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa; e (viii) la denominazione sociale contenga le parole "società di gestione del risparmio".

L'articolo 35 del Testo Unico prevede inoltre che le società di gestione del risparmio autorizzate siano iscritte in un apposito albo tenuto da Banca d'Italia.

Nella prestazione della attività di gestione collettiva del risparmio, le società di gestione devono, tra l'altro, operare con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei partecipanti ai fondi e dell'integrità dei mercati. Inoltre, le società di gestione sono tenute ad organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interessi, anche tra i patrimoni gestiti, e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti (articolo 40 del Testo Unico).

Fondi comuni di investimento

L'attività gestionale e la struttura dei fondi comuni di investimento trovano la loro principale fonte normativa nel Testo Unico.

La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del fondo è affidata ad una banca depositaria, la quale è responsabile nei confronti della società di gestione del risparmio e dei partecipanti ai fondi di ogni pregiudizio dagli stessi subito in conseguenza dell'inadempimento dei propri obblighi. Le quote di partecipazione al fondo, tutte di uguale valore e con uguali diritti, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore, a scelta dell'investitore.

Il rapporto di partecipazione al fondo è disciplinato dal regolamento del fondo che deve essere approvato dalla Banca d'Italia e individua le caratteristiche del fondo stesso e ne disciplina il funzionamento; esso deve contenere gli elementi analiticamente indicati all'articolo 39 del Testo Unico, oltre agli ulteriori elementi determinati dalla Banca d'Italia.

Ciascun fondo comune o ciascun comparto di uno stesso fondo costituiscono patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società.

Il patrimonio di ciascun fondo o comparto deve essere gestito nel pieno rispetto del relativo regolamento di gestione, dei limiti agli investimenti e delle norme prudenziali dettate dalla Banca d'Italia in tema di concentrazione dei rischi.

Fondi pensione

Il decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, prevede che le società di gestione del risparmio possano istituire forme pensionistiche complementari del sistema obbligatorio pubblico, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale, mediante la

costituzione di appositi fondi. Ai sensi della Deliberazione della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (“Covip”) del 22 maggio 2001, ai fini del rilascio dell'autorizzazione alla costituzione e all'esercizio di fondi pensione aperti, tali società devono presentare alla Covip un'istanza di autorizzazione. L'istanza deve contenere, tra le altre cose: (i) denominazione e sede del soggetto istante, nonché capitale sociale versato ed esistente; (ii) generalità complete e carica rivestita dal soggetto che sottoscrive la domanda; (iii) denominazione del fondo pensione; e (iv) indicazione dei responsabili delle strutture di gestione ed amministrazione del fondo pensione. Alla domanda di autorizzazione vanno allegati, tra gli altri, i seguenti documenti: (i) regolamento del fondo; (ii) atto costitutivo del soggetto istante, con allegato statuto secondo il quale sussista, in relazione alla normativa di settore, la possibilità di costituire fondi pensione aperti; e (iii) protocollo di autonomia gestionale, con cui il soggetto istante dichiara che si asterrà da qualsiasi comportamento che possa essere di ostacolo ad una gestione indipendente, sana e prudente del fondo.

La Covip, entro novanta giorni dal ricevimento dell'istanza, approva il regolamento del fondo e, d'intesa con le Autorità di Vigilanza sul soggetto istante, autorizza la costituzione del fondo pensione.

Ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società.

Servizi di investimento

Per servizi di investimento si intendono, quando hanno per oggetto strumenti finanziari, le seguenti attività: (i) negoziazione per conto proprio; (ii) negoziazione per conto terzi; (iii) collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; (iv) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; e (v) ricezione e trasmissione ordini nonché mediazione.

Ai sensi dell'articolo 18 del Testo Unico, l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche. In particolare, le SIM sono autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia, quando ricorrono le seguenti condizioni: (i) sia adottata la forma di società per azioni; (ii) la denominazione sociale comprenda le parole “società di intermediazione mobiliare”; (iii) la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica; (iv) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia (pari ad Euro 385.000 o ad Euro 1.000.000, a seconda del tipo di servizio di investimento che la SIM intende svolgere); (v) venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa; (vi) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza ed onorabilità che il Ministro dell'Economia e delle Finanze fissa in via regolamentare, sentite la Banca d'Italia e la Consob; (vii) i titolari di partecipazioni abbiano i requisiti di onorabilità che il Ministro dell'Economia e delle Finanze fissa in via regolamentare, sentite la Banca d'Italia e la Consob; e (viii) la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni relative a partecipazioni qualificate.

Le SIM sono inoltre iscritte in un apposito albo tenuto dalla Consob e soggiacciono alle norme generali di comportamento alle stesse imposte dalla Consob.

Le società di gestione del risparmio possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico il servizio di investimento di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi. Per lo svolgimento del servizio, tali società devono essere autorizzate da Banca d'Italia, sentita la Consob (qualora ricorrano i medesimi requisiti richiesti per l'autorizzazione all'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio).

Funzione di controllo interno

Ai sensi della normativa di riferimento, le SIM e le SGR devono istituire una specifica funzione di controllo interno, da affidare ad un apposito responsabile svincolato da rapporti gerarchici rispetto ai responsabili dei settori di attività sottoposti al suo controllo. A tale funzione devono essere attribuiti, tra l'altro, compiti di verifica del rispetto della normativa applicabile ai servizi prestati, tra cui rientrano il controllo sul rispetto delle regole prudenziali e sull'applicazione dei principi di separazione patrimoniale, la verifica sull'osservanza delle regole di comportamento nei confronti dei clienti e la corretta tenuta delle evidenze contabili. Il Responsabile della Funzione di Controllo Interno gestisce inoltre il registro in cui devono essere annotati tutti i reclami pervenuti per iscritto dai clienti. Semestralmente, il Responsabile di tale Funzione trasmette al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale un'apposita relazione che illustra, per ciascun servizio prestato dall'intermediario, la situazione complessiva dei reclami ricevuti.

In generale, il Responsabile della Funzione di Controllo Interno svolge la propria attività in modo autonomo ed indipendente e ne riferisce gli esiti al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale con obiettività ed imparzialità. In via ordinaria, almeno una volta l'anno e in occasione dell'esame del bilancio, il Responsabile della Funzione di Controllo Interno trasmette al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale un'apposita relazione avente ad oggetto, tra l'altro, le verifiche svolte nel corso dell'anno e gli esiti delle stesse, nonché il piano delle verifiche programmate per l'anno successivo. Nel caso in cui venissero constatate gravi irregolarità, il Responsabile della Funzione di Controllo Interno dovrà riferire immediatamente al Collegio Sindacale, il quale senza indugio dovrà segnalare le stesse alla Banca d'Italia e alla Consob.

Offerta fuori sede

Ai sensi degli articoli 30 e 31 del Testo Unico, l'offerta fuori sede - cioè in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento - di strumenti finanziari ovvero di servizi di investimento da parte dei soggetti autorizzati deve essere svolta mediante l'utilizzo di promotori finanziari.

I promotori finanziari devono essere iscritti in un apposito albo nazionale tenuto presso la Consob. Il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica determina in via regolamentare i requisiti di onorabilità e professionalità richiesti per l'iscrizione all'albo.

Ai sensi dell'articolo 31 del Testo Unico, l'attività di promotore finanziario deve essere svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto, il quale sarà responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal promotore finanziario, anche qualora tali danni siano conseguenti a responsabilità del promotore finanziario accertata in sede penale.

Nella prestazione della propria attività, i promotori finanziari sono tenuti al rispetto di regole di comportamento e presentazione nei confronti degli investitori, stabilite dalla Consob con proprio regolamento.

Attività assicurativa ramo vita

Il principale riferimento normativo in materia è il Decreto Legislativo 17 marzo 1995, n. 174 (il “**Decreto Vita**”), emanato in attuazione della direttiva 92/96/CEE.

Il Decreto Vita trova applicazione anche nei confronti delle imprese aventi sede legale in un altro stato membro, per l'attività da queste esercitata nel territorio della Repubblica in regime di stabilimento. In particolare, lo svolgimento dell'attività assicurativa nel ramo vita da parte di tali imprese è subordinato alla trasmissione all'ISVAP, da parte dell'autorità di controllo dello stato membro in cui l'impresa ha la sede legale, dei seguenti documenti: (i) indicazione della denominazione sociale dell'impresa e l'indirizzo della sua sede legale, nonché l'indirizzo della sede secondaria che si propone di costituire in Italia; (ii) un certificato attestante che l'impresa possiede il margine di solvibilità fissato dalla direttiva 79/267/CEE; (iii) un programma di attività recante in particolare l'indicazione dei rischi e delle obbligazioni che intende assumere e la struttura organizzativa della sede secondaria; e (iv) la documentazione comprovante la nomina di un rappresentante generale della sede secondaria, che abbia domicilio allo stesso indirizzo della sede secondaria e sia munito di mandato comprendente espressamente anche i poteri di rappresentare l'impresa in giudizio e davanti a tutte le autorità della Repubblica nonché di concludere e sottoscrivere i contratti e gli altri documenti relativi alle attività esercitate nel territorio della Repubblica. L'impresa può costituire la sede secondaria e dare inizio all'attività nel territorio della Repubblica a decorrere dal momento in cui riceve l'assenso dell'ISVAP o, in caso di silenzio, dalla scadenza di un termine di sessanta giorni decorrente dalla data di ricevimento da parte dell'ISVAP della comunicazione da parte dell'autorità di controllo dello stato membro in cui l'impresa ha la sede legale.

1.2.15 Posizionamento competitivo

Il Gruppo compete con società di gestione del risparmio, compagnie assicurative, banche e società di intermediazione mobiliare che offrono prodotti con caratteristiche o obiettivi di investimento simili a quelli offerti dal Gruppo Azimut.

In particolare, il *management* ritiene che i principali concorrenti diretti sono, oltre agli sportelli bancari, le principali reti di promotori finanziari.

In questo scenario Azimut ha sviluppato una specializzazione nel risparmio gestito, in particolare nel settore fondi, impegnandosi nella aggregazione di un *team* di gestori esperti e tenendo fede all'originaria impostazione commerciale che prevede il collocamento dei propri prodotti di gestione tramite promotori finanziari di elevata qualità professionale.

Nel settore dei fondi comuni di investimento di diritto italiano ed estero gestiti da intermediari italiani, il Gruppo rappresenta (al 31 dicembre 2003) una quota dell'1,31%, collocandosi al 17° posto nella graduatoria Assogestioni (come evidenziato nella tabella che segue). Per una più completa visione del mercato degli OICR in Italia, ai dati sui fondi di diritto italiano e estero gestiti da intermediari italiani andrebbero aggiunti i valori dei fondi esteri collocati agli investitori italiani. Questi ultimi dati, censiti da Assogestioni per 17 società di gestione internazionali, mostrano, a dicembre 2003, un

patrimonio complessivo di 25 miliardi di Euro. Si tratta tuttavia di un dato parziale, perché molti operatori non comunicano i dati relativi al collocamento di fondi a investitori italiani.

Società	Patrimonio (milioni di Euro)	Patrimonio in %
Sanpaolo Imi	109.090,3	21,03%
Gruppo Banca Intesa	88.103,1	16,99%
Unicredito Italiano	72.014,4	13,88%
Gruppo Banca di Roma - Capitalia	31.539,8	6,08%
Arca	25.621,6	4,94%
Gruppo Monte Paschi Siena	21.378,2	4,12%
Gruppo BNL	18.091,3	3,49%
Gruppo Banca Popolare di Verona-Novara	16.166,7	3,12%
Gruppo Deutsche Bank	13.540,6	2,61%
Gruppo Banca Popolare Milano	11.597,2	2,24%
Capitalgest S.p.A. - Banca Lombarda	11.394,1	2,20%
Gruppo Credem	10.797,8	2,08%
Gruppo Mediolanum	9.915,5	1,91%
Gruppo Ras	9.228,7	1,78%
Gruppo Generali	8.555,2	1,65%
Gruppo Banca Popolare Lodi	8.002,7	1,54%
Gruppo Azimut	6.791,8	1,31%
Banche Popolari Unite	6.752,5	1,30%
Aureo Gestioni SGR - Iccrea	4.462,8	0,86%
C.R. Firenze Gest. Int. Sa	4.096,6	0,79%
Totale	518.680,0	100,00%

Fonte: Assogestioni.

Il *management* della Società ritiene che la qualità di Azimut nella gestione, verificabile dai risultati e dai premi assegnati dalle agenzie di *rating*, la qualità della rete di vendita, dimostrata dai risultati in valore pro capite e in valore assoluto nonché anche dall'irrelevante quantità di reclami dei clienti, l'indipendenza della Società, destinata a rafforzarsi con la quotazione, sono fattori competitivi importanti in un mercato segnato dalla recente crisi dei mercati finanziari e dominato da grandi intermediari.

Come già accade nei mercati più evoluti, la Società ritiene che la qualità dei risultati influenzerà in misura più sensibile la scelta degli strumenti in cui investire e che, pertanto, la quota di mercato di Azimut potrebbe aumentare sensibilmente nei prossimi anni.

L'attuale posizione marginale di Azimut nel collocamento di prodotti della previdenza individuale (il settore per il quale si prevede la maggiore crescita per il futuro) e il lancio della compagnia assicurativa vita del Gruppo rendono ipotizzabile uno spazio di crescita in quel settore.

Nel gruppo delle 20 maggiori società che si relazionano al mercato tramite promotori finanziari, Azimut si segnala per la scarsa incidenza del portafoglio previdenziale sull'insieme del portafoglio in gestione. Mentre la componente previdenziale/assicurativa rappresenta circa il 25% del gestito, per Azimut rappresenta solo l'1,6%.

Società	Patrimonio risparmio gestito (migliaia di Euro)	Portafoglio previdenziale assicurativo	% portafoglio previdenziale assicurativo su gestito
Banca Fideuram S.p.A.	37.464.796,65	10.167.858,00	27,1%
Banca Mediolanum S.p.A.	14.635.517,35	8.354.792,75	57,1%
Rasbank S.p.A.	11.851.503,00	2.931.600,00	24,7%
Banca Generali S.p.A.	11.079.927,41	3.222.457,54	29,1%
Banca Sanpaolo Invest S.p.A.	7.109.968,45	2.181.534,75	30,7%
Finanza & Futuro Banca S.p.A.	7.032.925,76	1.328.897,22	18,9%
Azimut Consulenza SIM	6.728.443,26	108.624,50	1,6%
Xelion Banca S.p.A.	4.821.466,18	877.499,00	18,2%
Credit Suisse (Italy) S.p.A.	4.515.905,74	696.392,54	15,4%
Banca Bnl Investimenti S.p.A.	4.157.090,67	1.160.799,87	27,9%
Banca Euromobiliare S.p.A.	3.596.050,83	53.741,00	1,5%
Fineco Group S.p.A.	3.061.651,95	672.513,76	22,0%
Ing Sviluppo Investimenti SIM S.p.A.	2.841.592,00	-	-
Area Banca S.p.A.	1.936.976,45	61.505,96	3,2%
Banca Bipielle Network S.p.A.	1.438.857,67	336.100,00	23,4%
Sella Consult SIM S.p.A.	1.139.849,00	68.318,00	6,0%
Gestnord Intermediazione SIM S.p.A.	931.840,04	-	-
Banca 121 - Promozione Finanziaria S.p.A.	920.095,08	123.087,78	13,4%
Credem S.p.A.	865.288,25	10.803,09	1,2%
Banca Mediosim Banca Della Rete S.p.A.	803.930,45	18.817,26	2,3%
Totale prime 20 società su 70 (dati disponibili per 40 società)	126.933.676,19	32.375.343,02	25,5%
Totale Complessivo	132.103.162,43	33.254.118,36	

Fonte: elaborazione della Società su dati Assoreti al 31 dicembre 2003.

Il mercato delle *unit linked*, il prodotto sul quale AZ Life punta a specializzarsi, vede i seguenti volumi di patrimonio gestito alla data del 31 dicembre 2003.

Fondi assicurativi interni collegati a unit linked	Patrimonio gestito milioni di Euro
Creditras Vita	10.945.080
Ina Vita S.p.A.	7.958.590
Fideuram Vita	6.567.136
Commercial Union Vita	4.087.850
Sanpaolo Life	3.930.919
Mediolanum Vita	3.559.167
Adria Alleanza Assicurazioni	226.832
Intesa Vita S.p.A.	2.577.263
Bipiemme Vita	1.284.440
Skandia Vita	1.300.317
Azuritalia Vita	1.159.949
Arca Vita	952.986
Generali Vita	910.285
Fineco Vita	2.900.129
Riunione Adriatica di Sicurtà	568.983
Lombarda Vita	429.880
Compagnia ass. Unipol	413.051
Antoniana Veneta Popolare Vita	480.192

Fonte: ANIA al 31 dicembre 2003.

1.2.16 Dipendenza da brevetti, marchi e licenze

In considerazione dell'attività svolta da Azimut e dalle società del Gruppo, non si segnalano dipendenze da brevetti, marchi, licenze, contratti o altro, salvi i marchi ed i loghi derivanti dalla denominazione sociale del Gruppo e le autorizzazioni allo svolgimento delle singole attività delle singole società del Gruppo.

In Italia, i marchi registrati dalle società del Gruppo Azimut, alla data del Prospetto Informativo, sono i seguenti.

Richiedente	Marchio
Azimut	AZ FUND AZ LIFE AZIMUT
Azimut SGR	FORMULA AD 1 ANNO

1.2.17 Beni gratuitamente devolvibili

Azimut e le società del Gruppo non hanno beni gratuitamente devolvibili.

1.2.18 Operazioni con parti correlate

Operazioni infragruppo

Le operazioni commerciali poste in essere da Azimut con le proprie controllate, nonché tra le controllate stesse nel corso degli ultimi tre esercizi e fino alla data del Prospetto Informativo, rientrano nella gestione ordinaria del Gruppo e risultano regolate da termini e condizioni in linea con quelli di mercato. Inoltre, Azimut non ha avuto nel corso degli ultimi tre esercizi, e non ha attualmente in essere, rapporti di finanziamento con società controllate e collegate.

Inoltre, il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni riconducibili all'operazione di *Buy Out*, con particolare riferimento allo *Shareholders' Loan* (erogato, oltre che da Lux III e Lux I, anche da altri soci, alcuni dei quali attuali membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente), al prestito obbligazionario denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013" e al *Mezzanine Loan* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1 e Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6).

Azimut SGR ed Azimut Consulenza SIM corrispondono ad Azimut, per l'utilizzo del marchio Azimut, *royalties* per un importo annuo pari al 10% delle commissioni nette, ad eccezione delle commissioni di gestione aggiuntive variabili, per un ammontare minimo ed uno massimo prestabiliti e variabili di anno di anno (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.1).

La Società ha emesso una lettera di *patronage* a favore di Percana (società di cui AZ Life possiede il 12% del capitale sociale, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5) che stabilisce che Azimut farà fronte, nell'ipotesi di insolvenza di AZ Life, ai pagamenti dovuti dalla compagnia assicurativa irlandese in base all'accordo denominato "*TPA Services Agreement*", per un ammontare massimo di Euro 2.000.000, per cinque anni a partire dal momento in cui AZ Life ha ottenuto l'autorizzazione dall'Autorità di Vigilanza irlandese (*IFSRA*) e fino a che il *TPA Services Agreement* sarà in vigore (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6).

Nell'ambito dell'iniziativa promozionale denominata "Invito alla prova", proposta dal Gruppo Azimut all'inizio del 2001, Azimut ha utilizzato nell'ambito di un fido ottenuto da Bipop-Carire un importo pari a Lire 90.000.000.000, al fine di sottoscrivere quote del fondo "Formula ad 1 anno Conservative" gestito dalla controllata Azimut SGR. Azimut Consulenza SIM, in quanto collocatore in esclusiva delle quote del fondo menzionato, ha rimborsato ad Azimut gli interessi passivi da questa sostenuti a fronte della concessione del fido, per un importo complessivo di Euro 2.064.635,26. In data 12 febbraio 2002, tale linea di credito è stata estinta (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6). L'operazione promozionale "Invito alla prova" consisteva nella possibilità, offerta a chi non fosse ancora cliente di Azimut, di "provare" Azimut mediante un investimento "virtuale" al fondo Formula ad 1 anno Conservative realizzato tra il marzo e il dicembre 2001 per l'importo di 3 milioni di lire al valore quota del 1 marzo 2001. L'aderente aveva infatti la possibilità di convertire l'investimento virtuale in investimento effettivo sottoscrivendo, nel gennaio 2002, i 3 milioni di lire ed entrando così in possesso delle quote per lui investite da Azimut il 1 marzo 2001. I 90 miliardi di lire investiti da Azimut nel fondo Formula ad 1 anno Conservative sulla scorta del finanziamento ottenuto da Bipop-Carire avevano appunto l'obiettivo di consentire la partecipazione a tale promozione a un numero di 30.000 persone (limite che, sulla base delle dimensioni della rete di vendita e delle tecniche dell'operazione, era stimato come il numero massimo di adesioni ipotizzabili). L'iniziativa si è conclusa il 31 gennaio 2002 con l'adesione di 6.246 sottoscrittori e la conseguente estinzione della linea di credito il 12 febbraio 2002.

Operazioni con azionisti (diretti e indiretti)

Per quanto riguarda i rapporti con gli azionisti (diretti o indiretti), fatta salva la citata operazione di *Buy Out*, Azimut Consulenza SIM ha concesso ad alcuni promotori finanziari dei finanziamenti, per l'avviamento e lo sviluppo della loro attività, le cui condizioni e termini sono in linea con quelli di mercato e che nel 2001 ammontavano complessivamente a Euro 1.309.521, nel 2002 ad Euro 1.835.016 e nel 2003 ad Euro

3.140.526. Al 31 marzo 2004, l'importo complessivo di tali finanziamenti, concessi ad un totale di 73 promotori finanziari, era pari ad Euro 2.543.716.

Non sono previste particolari garanzie in relazione ai sopra menzionati finanziamenti. I medesimi generano interessi attivi mediante l'applicazione del tasso cosiddetto *Prime Rate*.

Le condizioni di rimborso dei suddetti finanziamenti variano mediamente tra i 12 e i 36 mesi.

In data 3 maggio Apax Partners Worldwide LLP's, *partnership* con sede legale nel Regno Unito, è stata nominata consulente dell'Emittente nell'ambito dell'operazione di quotazione. Il compenso previsto per tale attività è pari ad Euro 900.000 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1).

1.2.19 Programmi futuri e strategie

La strategia del Gruppo è rivolta ad offrire prodotti e servizi finalizzati a valorizzare le disponibilità economiche di privati e istituzioni, soddisfacendone le esigenze nelle aree dell'investimento e della previdenza attraverso il coordinamento sinergico delle attività delle diverse società del Gruppo.

Al fine di ampliare l'offerta di prodotti e servizi di investimento alla clientela e rafforzare la propria capacità di penetrazione nel mercato e di competizione nei confronti degli altri operatori concorrenti, i progetti di sviluppo del Gruppo nel medio termine prevedono:

- la crescita dei promotori finanziari in termini di raccolta e di numero, proseguendo il *trend* di crescita degli ultimi anni (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4);
- lo sviluppo della fascia di clientela istituzionale e di *private banking* anche attraverso la predisposizione di prodotti appositamente studiati per tale tipo di clientela;
- la continua innovazione dei prodotti sulla base della consolidata esperienza maturata nel corso degli anni, mantenendo la filosofia aziendale del *total return* al cliente. A tal proposito, è oggetto di studio anche la possibilità di essere operativi nel settore degli *hedge fund*. L'eventuale attivazione di Azimut nel settore degli *hedge fund* risponde a una logica di ampliamento e diversificazione di prodotto anche alla luce del progettato sviluppo di iniziativa rivolta alla clientela istituzionale (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.6);
- l'ulteriore sviluppo dei prodotti assicurativi offerti da AZ Life. Lo sviluppo di attività nell'area assicurativa si realizzerà prevalentemente per linee interne, senza escludere la possibilità di stipulare accordi commerciali con compagnie assicuratrici limitatamente a precise tipologie di prodotti (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);
- la riproposizione, al verificarsi dei presupposti di legge, successivamente alla quotazione di Azimut, dell'istanza di autorizzazione all'attività bancaria, tramite la trasformazione di Azimut Consulenza SIM in banca (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1);

- il rafforzamento della capacità distributiva tramite lo sviluppo ulteriore dei canali distributivi bancari, nonché anche tramite l'eventuale acquisizione di partecipazioni in società di intermediazione che operano a livello locale e regionale;
- il rafforzamento del marchio Azimut facendo leva sull'aumento della notorietà e visibilità derivante anche dalla quotazione sul mercato.

1.3 Patrimonio immobiliare, impianti e attrezzature

1.3.1 Beni immobili in proprietà

La seguente tabella riporta l'ubicazione e la destinazione dell'unico immobile di proprietà del Gruppo Azimut.

Società	Ubicazione	Destinazione
Azimut Piemonte SIM S.p.A. ora Azimut Consulenza SIM	Ivrea, via della Cattedrale, 2	Uso ufficio

1.3.2 Beni in uso

Beni in locazione

La seguente tabella mostra gli immobili condotti in locazione dalle società del Gruppo.

Azimut Consulenza SIM

Ubicazione	Destinazione
Milano, piazza Durante 11	Sede legale
Alessandria, piazza Garibaldi 31	Uso ufficio
Bari, via Melo 114	Uso ufficio
Chiavari, via M. della Liberazione 57/1	Uso ufficio
Genova, vicolo Spotorno 2	Uso ufficio
Lucca, viale Castracani 28	Uso ufficio
Milano, via Mazzini 2	Uso ufficio
Milano, via Torino 23	Uso ufficio
Monza, via Lecco 29	Uso ufficio
Napoli, via Filangeri 36	Uso ufficio
Novara, via Rosselli 4	Uso ufficio
Prato, via del Romito 15/3	Uso ufficio
Ravenna, viale della Lirica 49	Uso ufficio
Rimini, via Settembrini 2	Uso ufficio
Roma, piazza della Libertà 13	Uso ufficio
Roma, via Principessa Clotilde 2	Uso ufficio
Savona, c.so Italia 10/9	Uso ufficio
Torino, via Ponza 2	Uso ufficio
Venezia, San Marco 1253	Uso ufficio

Azimut SGR

Ubicazione	Destinazione
Milano, piazza Durante 11	Sede legale

Azimut Insurance

Ubicazione	Destinazione
Milano, piazza Durante 11	Sede legale

AZ Life

Ubicazione	Destinazione
Dublino	Sede legale
Milano, piazza Durante 11	Sede secondaria

Beni in leasing

La seguente tabella mostra gli immobili condotti in *leasing* dal Gruppo Azimut (soggetto conduttore è Azimut Consulenza SIM).

Società di <i>leasing</i>	Ubicazione	Destinazione
FIN-ECO Leasing S.p.A.	Torino, via Brofferio, 3	Uso ufficio

1.4 Eventi eccezionali

Fatto salvo quanto descritto nella Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1, il Gruppo non ha registrato eventi di carattere eccezionale che abbiano influenzato in modo rilevante la propria operatività.

1.5 Struttura organizzativa del gruppo di cui l'Emittente fa parte

L'Emittente non fa parte di alcun gruppo di imprese. Azimut è la *holding* del Gruppo ad essa facente capo (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.7).

1.6 Altre informazioni

1.6.1 Responsabili chiave e personale

La seguente tabella riporta i nominativi dei responsabili chiave con indicazione del ruolo svolto all'interno della Società.

Management

Nome e Cognome	Ruolo	Età	In Azimut dal	Esperienze precedenti
Pietro Giuliani	Amministratore Delegato dell'Emittente, Presidente di tutte le società controllate dall'Emittente, Direttore Investimenti <i>ad interim</i> Azimut SGR	47	1990	Finanza & Futuro, Fideuram, Iveco (Gruppo Fiat)
Stefano Missora	Vice-Presidente Azimut Consulenza SIM, Consigliere Emittente, Azimut SGR	48	1991	Finanza & Futuro, Gruppo Interprogramme
Pietro Belotti	Vice-Presidente Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM, AZ Fund, Consigliere Emittente	52	1988	BPN, Banca Rasini, Banca Manusardi, Banco Ambrosiano
Luca Bonani	Amministratore Delegato e Direttore Generale Azimut Consulenza SIM, Consigliere Emittente, Azimut SGR	42	2002	ONBanca/BPCI, UnipolBanca, Gruppo Olivetti, TXT
Marco Malcontenti	Direttore Amministrazione Finanza e Controllo Emittente Consigliere Emittente, Azimut Consulenza SIM, Azimut SGR, AZ Fund	37	2002	Gruppo Mediolanum, Gruppo Fininvest
Giacomo Mandarino	VicePresidente AZ Life, Azimut Insurance	52	2002	RAS, Tillinghast, Fideuram Vita
Giuseppe Cinoffo	Direttore Sistemi Informativi, Consigliere Azimut Insurance	47	1999	Fondicri, Findata System, Eurosystem
Gerry Jordan	Direttore Generale AZ Life	47	2004	Irish Life, Hibernian Life, HSBC Life Europe

Gli amministratori Ing. Pietro Giuliani, Dott. Pietro Belotti e Dott. Stefano Missora, in data 31 maggio 2002, hanno sottoscritto con la Società dei patti di non concorrenza, denominati rispettivamente *employee's non compete agreements* e *director's non compete agreements*, i quali prevedono che i medesimi soggetti non possono svolgere o essere coinvolti in attività concorrenziale con quella svolta dalle società del Gruppo, per un periodo di due anni dal momento della cessazione del loro rapporto professionale con il Gruppo medesimo. Tali accordi sono stati successivamente integrati in data 1 aprile 2004. Le modifiche introdotte prevedono che gli accordi rimarranno in vigore anche qualora Lux I e Lux III cessino di detenere azioni Azimut. Qualora tuttavia (i) un terzo soggetto (di seguito il “**Terzo**”) diverso da società e/o fondi comunque riconducibili ad Apax Europe V GP Co. Ltd. e ad Apax Partners Europe Managers Ltd. (di seguito, congiuntamente, “**Apax**”), società a cui fanno capo Lux I e Lux III, abbia acquistato e/o acquisti e/o detenga, alla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie Azimut o successivamente, direttamente o indirettamente (anche attraverso un gruppo di soggetti che si dichiarino legati tra loro da un patto parasociale ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico o che comunque agiscano di concerto), più del 15% del capitale sociale della Società, ad eccezione dell'ipotesi in cui tale quota sia sottoscritta da un membro dei consorzi di collocamento in ossequio ai propri obblighi di garanzia, a condizione che tale quota si riduca al sotto del 15% entro sei mesi dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie Azimut, ovvero sia stata promossa un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio ai sensi degli articoli 106 o 107 del Testo Unico e negli altri casi previsti dalla legge o dalla normativa applicabile; e (ii) il comitato direttivo del Sindacato deliberi di considerare “non amichevole” il suddetto acquisto/partecipazione da parte del Terzo ovvero, a seconda dei casi, l'offerta pubblica di acquisto e/o di scambio, l'impegno di non concorrenza dei soggetti sopra menzionati si ridurrà a tre mesi.

La durata dell'impegno di non concorrenza ritornerà invece nella misura originariamente prevista qualora il Terzo riduca la propria partecipazione al di sotto del 15% del totale del capitale sociale della Società e un altro Terzo, direttamente o indirettamente (anche attraverso un gruppo di soggetti che si dichiarino legati da un patto parasociale ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico o che comunque agiscano di

concerto), non abbia superato tale percentuale. La durata sarà nuovamente ridotta automaticamente a tre mesi qualora il Terzo risalga al di sopra della soglia del 15% ovvero un altro Terzo, direttamente o indirettamente (anche attraverso un gruppo di soggetti che si dichiarino legati da un patto parasociale ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico o che comunque agiscano di concerto), superi tale soglia.

Le modifiche agli accordi di non concorrenza saranno efficaci a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie Azimut. A partire dalla medesima data, cesseranno di avere efficacia precedenti accordi di non concorrenza stipulati dagli amministratori Ing. Pietro Giuliani, Dott. Pietro Belotti e Dott. Stefano Missora con la Società, Lux I e Lux III.

Fund managers

Nome e Cognome	Ruolo	Età	In Azimut dal	Esperienze precedenti
Guido Casella	Condirettore Investimenti <i>Asset Allocation Strategist</i>	43	1996	Credito Italiano, Gesticredit
Fausto Artoni	Condirettore Investimenti <i>Italian Equity - Formula ad 1 anno</i>	47	1999	Credit Agricole, Carisbo, Intersim, Akros, Cariparma, BNL
Gherardo Spinola	Condirettore Investimenti <i>International Equity</i>	39	1991	Euromobiliare, Midland Bank, REFCO
Alessandro Capeccia	<i>Senior Money Manager Italian Equity</i>	38	1999	Caboto Gestioni SIM, Fondigest, Centrale Fondi
Alessandro Tonni	<i>Senior Money Manager International Equity</i>	36	1996	Azimut SGR

Area Delegate

Nome e Cognome	Ruolo	Età	In Azimut dal	Esperienze precedenti
Guido Ciaccio	Area Delegate	52	1991	Fideuram, Banco di Sicilia
Mauro Moschino	Area Delegate	52	1991	Fideuram, Banco di Sicilia
Bruno Provani	Area Delegate	48	1992	Finanza e Futuro, Interbancaria Investimenti, Banca Popolare di Milano
Oliviero Pulcini	Area Delegate	41	2003	Prime Consult, Finanza e Futuro
Franco Deliperi	Area Delegate	49	1991	Finanza e Futuro, Fideuram
Claudio Foscoli	Area Delegate	46	1991	Finanza e Futuro, Prime Consult, Fideuram
Elisabetta Stringhini	Area Delegate	51	2003	Ing., Fideuram
Giuliano Zuppa	Area Delegate	54	1991	Fideuram
Alberto Parentini	Area Delegate	40	2003	Ing., Finanza e Futuro, Prime Consult
Enrico Volpicelli	Area Delegate	52	1992	Fideuram, Gedeco Investimenti
Mario D'Apuzzo	Area Delegate	48	1996	S. Paolo Invest.

Si riporta di seguito l'elenco delle deleghe operative conferite all'Alta Direzione delle principali società del Gruppo.

Azimut

Per le deleghe conferite agli amministratori di Azimut, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 2, Paragrafo 2.1.

Azimut Consulenza SIM

L'Alta Direzione di Azimut Consulenza SIM è composta da un Presidente, da due Vice Presidenti con deleghe operative e da un Amministratore Delegato che svolge anche la funzione di Direttore Generale e dal Direttore Amministrazione Finanza e Controllo.

Presidente di Azimut Consulenza SIM

Il Presidente convoca e presiede i Consigli di Amministrazione. In assenza dei Vice Presidenti e dell'Amministratore Delegato, garantisce continuità nella gestione aziendale; a tale proposito gli sono state conferite dal Consiglio di Amministrazione deleghe operative. Il Presidente, inoltre, promuove una cultura aziendale che valorizzi le funzioni di controllo, di sviluppo del *business*, di innovazione e di originalità nello stare sul mercato.

Vice Presidente con deleghe operative di Azimut Consulenza SIM (area commerciale)

Le deleghe conferite al Vice Presidente riguardano le seguenti strutture: (i) Direzione Commerciale; (ii) Direzione Mercati; e (iii) Servizio *Marketing*.

Il Vice Presidente si relaziona con gli Area Delegate che coordinano la rete e svolgono, tra l'altro, una funzione di controllo commerciale e operativo sull'attività dei promotori finanziari.

Vice Presidente con deleghe operative di Azimut Consulenza SIM (area operativa)

Le deleghe conferite al Vice Presidente riguardano le seguenti strutture: (i) Direzione Sistemi Informativi; (ii) Direzione Servizi Operativi; e (iii) Direzione Processi e Metodi.

Amministratore Delegato di Azimut Consulenza SIM

L'Amministratore Delegato esegue le deliberazioni degli organi amministrativi e cura la direzione dell'azienda, ivi inclusi la sovrintendenza e sorveglianza sull'organizzazione e sul funzionamento degli uffici e dei servizi della sede e delle dipendenze.

L'Amministratore Delegato è altresì responsabile delle attività di antiriciclaggio di cui alla legge 197/91 e successive modifiche, con riguardo ai servizi offerti, nonché del rispetto degli adempimenti previsti dalla legge 626 in materia di sicurezza nel luogo di lavoro.

Direttore Generale di Azimut Consulenza SIM

Il Direttore Generale cura la gestione degli affari correnti e del personale; partecipa alle riunioni degli organi amministrativi.

Azimut SGR

L'Alta Direzione di Azimut SGR è composta da un Presidente e da un Vice Presidente con deleghe operative

Presidente di Azimut SGR

Il Presidente convoca e presiede i Consigli di Amministrazione. In assenza del Vice Presidente, garantisce continuità nella gestione aziendale; a tale proposito gli sono state conferite dal Consiglio di Amministrazione deleghe operative. Il Presidente, inoltre, promuove una cultura aziendale che valorizzi le funzioni di controllo, di sviluppo del *business*, di innovazione e di originalità nello stare sul mercato.

Vice Presidente con deleghe operative di Azimut SGR

Le deleghe conferite al Vice Presidente riguardano le seguenti strutture: (i) Direzione Investimenti; e (ii) Direzione Servizi Operativi.

Il Vice Presidente è altresì responsabile del Fondo Pensione denominato Azimut Previdenza e delle attività di antiriciclaggio di cui alla legge 197/91 e successive modifiche, con riguardo ai servizi offerti, nonché del rispetto degli adempimenti previsti dalla legge 626 in materia di sicurezza nel luogo di lavoro.

1.6.2 Organigramma funzionale

Il numero complessivo del Gruppo delle persone addette ad ogni funzione, al 31 dicembre 2003, è evidenziato nella tabella seguente.

Area investimenti	14
Area operativa	90
Area commerciale	26
Controllo interno	5
Ufficio legale/societario	4
Direzione prodotti e progetti speciali	3
Direzione amministrazione finanza e controllo	25
Area assicurazione	4
Direzione generale	2
Totale	173

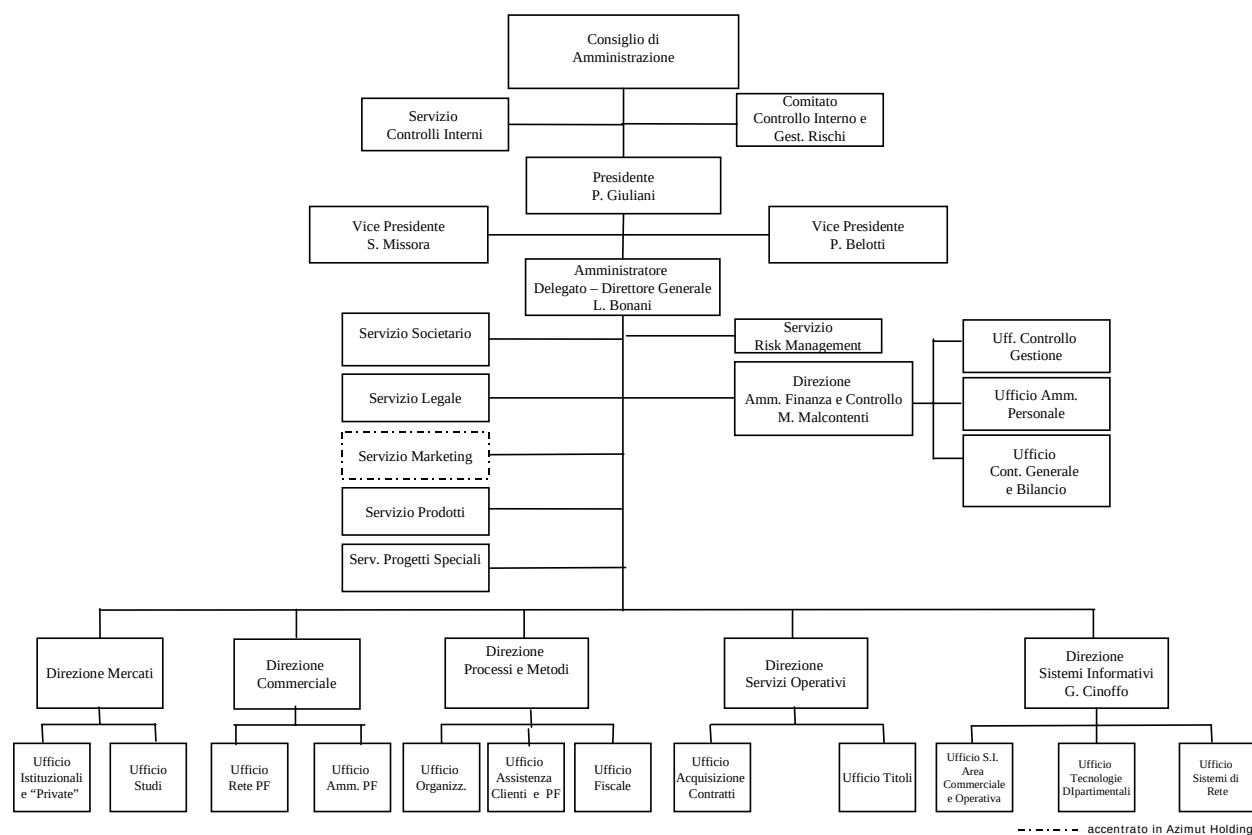
L'Emittente, essendo una *holding* di partecipazioni, non è direttamente coinvolta in attività operative, ma svolge le funzioni di amministrazione, finanza e controllo, avendo la responsabilità del bilancio consolidato, e la funzione di *marketing* e gestione del marchio "Azimut", che viene svolta in modo centralizzato per tutte le società del Gruppo.

La struttura organizzativa di Azimut Consulenza SIM e di Azimut SGR si inserisce in una logica volta alla centralizzazione di alcune funzioni operative, amministrative, contabili ed informatiche. Quanto sopra avviene nel rispetto delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di separatezza organizzativa e contabile.

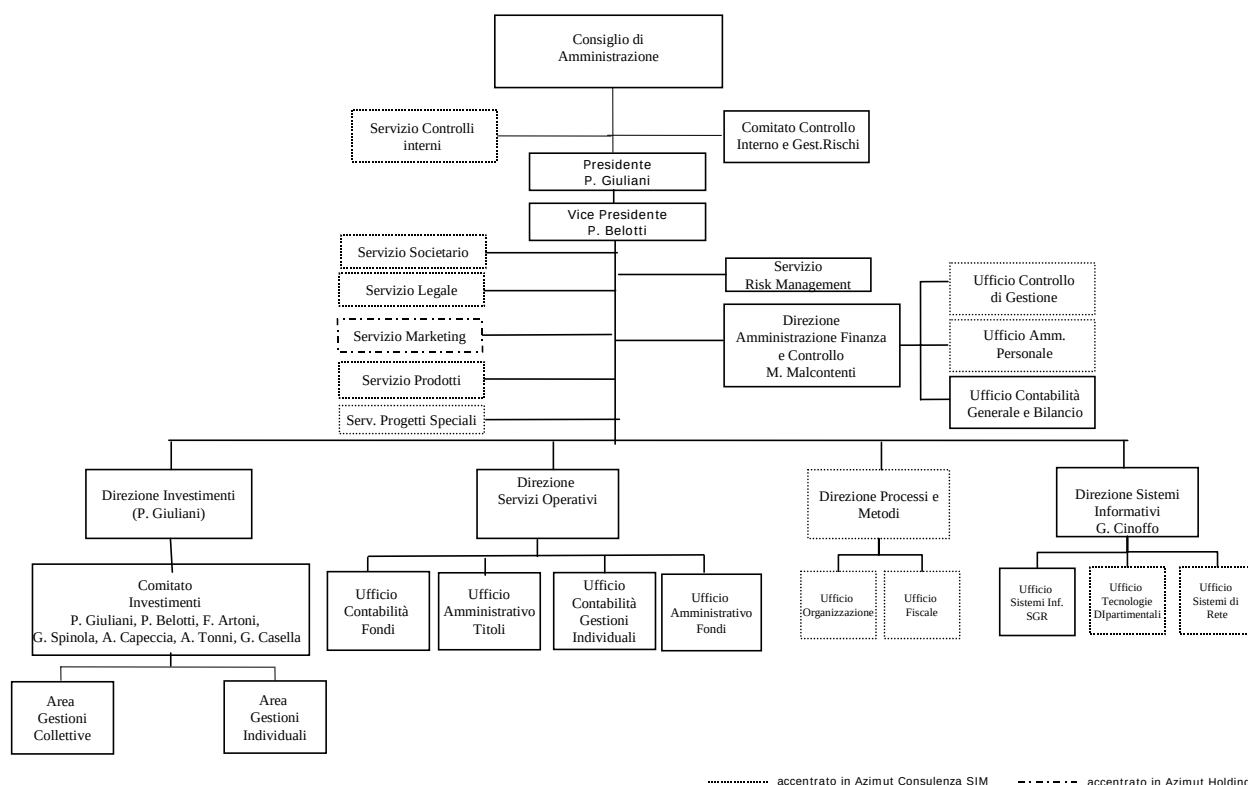
Al fine di sfruttare al meglio le economie di scala e le sinergie derivanti dalla centralizzazione di alcune funzioni operative, Azimut Consulenza SIM svolge in maniera accentrata, per conto di Azimut SGR, le attività relative ai seguenti uffici/servizi: (i) servizio controllo interno; (ii) servizio legale; (iii) servizio societario; (iv) servizio prodotti; (v) servizio progetti speciali; (vi) ufficio studi; (vii) ufficio assistenza promotori e clienti; (viii) ufficio acquisizione contratti; (ix) ufficio organizzazione; (x) ufficio fiscale; (xi) ufficio tecnologie dipartimentali; e (xii) ufficio sistemi di rete.

Si riportano di seguito gli organigrammi funzionali delle principali società operative del Gruppo.

AZIMUT CONSULENZA SIM



AZIMUT SGR



Si precisa che non si fornisce l'organigramma funzionale di AZ Fund in quanto, vista la ridotta dimensione dei volumi di affari della stessa e la sua fase iniziale di sviluppo (che porta a ritenere che possa essere considerata ancora in fase di *start up*), non è attualmente presente personale dipendente, posto che la società, oltre al contributo degli amministratori, si avvale di servizi di *outsourcing*, tramite apposite deleghe, per lo svolgimento delle proprie attività.

Tuttavia, a fronte del previsto sviluppo dell'attività, è in corso la revisione della suddetta struttura, revisione destinata a dotare la società medesima - pur mantenendo il ricorso all'*outsourcing* amministrativo e all'agente centralizzatore dei dati - di una propria ed autonoma (seppur "leggera") struttura organizzativa in loco.

Per quanto riguarda AZ Life, non si fornisce il relativo organigramma in considerazione del fatto che la società, avvalendosi dell'ampio ricorso all'*outsourcing* amministrativo/informatico di Percana, ha attualmente, essendo ancora in fase di *start up*, una struttura semplificata.

La società viene infatti gestita da un Direttore Generale e da un suo assistente. La responsabilità della contabilità è affidata al "Secretary", che è anche consigliere di AZ Life.

Tutte le attività vengono svolte sotto la stretta supervisione del Consiglio di Amministrazione che decide e controlla la strategia commerciale e societaria.

Tale struttura potrà crescere in funzione del futuro sviluppo del *business* della società.

1.6.3 Dipendenti

Le seguenti tabelle indicano il numero totale e il numero medio dei dipendenti del Gruppo alle date indicate.

Dipendenti del Gruppo	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Dirigenti	16	19	21
Quadri	29	30	37
Impiegati	147	153	115
Totale	192	202	173

Nota: i dipendenti in forza al 31 dicembre 2003 sono 173 poiché gli/le assistenti degli Area Delegate non sono più dipendenti del Gruppo Azimut.

Media Dipendenti del Gruppo	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Dirigenti	17,08	17,08	20,83
Quadri	27,58	30,08	36,42
Impiegati	145,33	150,42	141,67
Totale	189,99	197,58	198,92

Nota: il numero medio dei dipendenti del Gruppo, senza tener conto degli/delle assistenti degli Area Delegate, è pari a 171,75 sia per il 31 dicembre 2002 che per il 31 dicembre 2003.

1.6.4 Ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni

Il Gruppo non ha mai fatto ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni.

1.6.5 Investimenti

I principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi dalle società del Gruppo sono riferiti all'acquisto di proprietà immobiliari ed alla costituzione di nuove società operative.

Gli investimenti in proprietà immobiliari si riferiscono all'acquisto effettuato nel 2001 da parte di Azimut Piemonte SIM S.p.A. (fusa per incorporazione, nel 2002, in Azimut Consulenza SIM) di un immobile ad uso uffici ubicato ad Ivrea, per un valore netto contabile complessivo di 289 mila Euro.

Gli investimenti effettuati nel corso dell'anno 2002 hanno riguardato l'acquisizione da parte della Società del controllo totale di Azimut Holding S.p.A., l'acquisto delle SIM Regionali e del marchio "Azimut" (per una descrizione approfondita di tali investimenti e dei finanziamenti connessi, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Gli investimenti in nuove società riguardano la costituzione, nel febbraio 2003, della società di diritto irlandese AZ Life.

Nel marzo 2003, AZ Life ha effettuato un aumento di capitale, portando il capitale sociale a Euro 650.000 più un versamento di *capital contribution* pari a Euro 100.000 e, nel dicembre 2003, ha posto in essere un ulteriore aumento di capitale di Euro 3.250.000, sempre a titolo di *capital contribution*.

Al fine di rendere operativa la compagnia assicurativa, anche con l'obiettivo di un importante contenimento dei costi, nel febbraio 2003 AZ Life ha sottoscritto un accordo per la fornitura di servizi amministrativi e informatici in *outsourcing* (denominato "TPA Services Agreement") con Percana, società irlandese di recente costituzione specializzata

nello sviluppo di prodotti, nella consulenza e nei servizi in *outsourcing* per il settore pensionistico ed assicurativo vita.

Contestualmente, sulla base di un secondo accordo, AZ Life ha inoltre acquisito – con un investimento pari a Euro 550.000 - una partecipazione pari al 12% del capitale sociale di Percana, definendo i termini di due opzioni riconosciute ad AZ Life per incrementare la propria partecipazione nel capitale sociale di Percana: la prima opzione, il cui esercizio è stato deliberato dal consiglio di amministrazione di AZ Life nel giugno 2004, prevede un investimento sempre pari a Euro 550.000, al fine di incrementare di un ulteriore 12% la propria partecipazione, mentre la seconda, esercitabile nel 2005 (entro due mesi dall'approvazione del bilancio di Percana al 31 dicembre 2004), consentirà ad AZ Life di acquistare un ulteriore 11% per lo stesso importo, portando così la propria partecipazione azionaria complessiva al 35%.

Nell'ambito della trattativa condotta con Percana, una parte del valore di mercato del contratto TPA è stata corrisposta mediante l'acquisto della partecipazione azionaria nella stessa e l'ottenimento delle due precedenti opzioni.

La Società ha emesso una lettera di *patronage* a favore di Percana che stabilisce che Azimut farà fronte, nell'ipotesi di insolvenza di AZ Life, ai pagamenti dovuti dalla compagnia assicurativa irlandese in base all'accordo denominato "*TPA Services Agreement*", per un ammontare massimo di Euro 2.000.000, per cinque anni a partire dal momento in cui AZ Life ha ottenuto l'autorizzazione dall'Autorità di Vigilanza irlandese (IFSRA) e fino a che il *TPA Services Agreement* sarà in vigore (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.6).

Il piano di sviluppo dei premi previsto per AZ Life è sufficiente a coprire a regime i costi previsti dal contratto TPA e il margine di solvibilità. In tale contesto la suddetta lettera di *patronage* non ha alcun effetto per Azimut.

Sulla base di un contratto stipulato nel giugno 2003 fra Azimut e Genesi, società di intermediazione mobiliare presente in Campania, Azimut ha acquisito una partecipazione pari al 19,99% nel capitale sociale di Genesi (operazione perfezionatasi in data 13 novembre 2003), per un controvalore pari ad Euro 250.009, stipulando contestualmente un secondo contratto volto a disciplinare diverse opzioni relative ai rapporti di azionariato tra le controparti, esercitabili da Azimut successivamente alla sua entrata nella compagine azionaria di Genesi.

In particolare, è previsto che Azimut possa esercitare una delle seguenti quattro opzioni:

1) acquistare l'intero capitale sociale di Genesi. La proposta di acquisto dovrà essere inviata entro 36 mesi dalla sottoscrizione dell'accordo oppure entro e non oltre 120 giorni dalla quotazione di Azimut, qualora tale quotazione intervenisse prima; il prezzo di acquisto sarà calcolato sottraendo Euro 250.009 (importo pagato da Azimut per l'acquisto della partecipazione in Genesi) all'importo corrispondente al valore di mercato di Genesi (basato sull'entità dell'*asset under management* e sul rapporto prezzo/utile o alternativamente determinato da un terzo indipendente nominato di comune accordo);

2) qualora Azimut decidesse di non procedere all'acquisto dell'intero capitale sociale di Genesi o i soci di Genesi rifiutino di accettare la proposta di acquisto di Azimut, i soci di Genesi (compresa Azimut) rappresentanti il 100% del capitale sociale potranno deliberare di aumentare gratuitamente il capitale sociale mediante utilizzo della riserva sovrapprezzo esistente con emissione di nuove azioni che saranno offerte proporzionalmente ai soci di

Genesi; la delibera di aumento di capitale dovrà essere assunta entro 36 mesi dalla sottoscrizione dell'accordo oppure e non oltre 120 giorni dalla quotazione di Azimut, qualora tale quotazione intervenisse prima;

3) Azimut si impegna ad offrire in opzione di acquisto, ex articolo 1331 del codice civile, ai soci di Genesi (e pertanto si obbliga a vendere ai medesimi) le azioni detenute al prezzo di Euro 250.009; in tal caso, proposta ed accettazione dovranno essere formulate alla scadenza del trentaseiesimo mese successivo alla sottoscrizione dell'accordo;

4) i soci di Genesi si obbligano ad offrire in opzione di vendita, ex articolo 1331 del codice civile, ad Azimut (e pertanto si obbligano a comprare dalla stessa) le azioni da quest'ultima detenute al prezzo di Euro 250.009; in tal caso, proposta ed accettazione dovranno essere formulate alla scadenza del trentaseiesimo mese successivo alla sottoscrizione dell'accordo.

Il conto economico di Genesi, al 31 dicembre 2003, presentava una perdita di esercizio di Euro 92.290. Il patrimonio netto, alla medesima data, era di Euro 760.417. Il capitale sociale ammontava ad Euro 788.850 ed era composto da n. 788.850 azioni con valore nominale di Euro 1 cadauna. Per l'esercizio 2003, la struttura operativa/amministrativa di Genesi comprendeva un numero medio di 6 dipendenti e al 31 dicembre 2003 un numero di 43 promotori finanziari.

Ulteriori investimenti effettuati dalle società del Gruppo Azimut sono riferiti agli acquisti e sviluppi dei sistemi informativi a supporto dell'attività operativa delle società del Gruppo.

Il finanziamento di questi investimenti è avvenuto con risorse interne.

Alla data del Prospetto Informativo, non sono stati approvati dall'organo direttivo investimenti futuri.

1.6.6 *Politica di ricerca e sviluppo*

L'attività del Gruppo Azimut è interamente focalizzata sulla "produzione" di strumenti e servizi di investimento e sulla loro commercializzazione.

Da questa specializzazione deriva l'impianto della politica di ricerca e sviluppo che è effettuata dalla Direzione Prodotti e si concentra su:

- ricerca, ideazione e realizzazione di strumenti di investimento idonei a soddisfare le esigenze della clientela. Tra l'altro il Gruppo Azimut ha una storia importante di innovazione di prodotto. Ad esempio, nel 1993, ha lanciato il primo fondo italiano flessibile (*Azimut Trend*); nel 1995 ha lanciato il primo fondo italiano etico (*Azimut Solidity*); nel 1996 ha lanciato il primo sistema informatizzato di abbinamento tra fondi obbligazionari e azionari (*Family Plan*); nel 1998 ha lanciato la gestione patrimoniale *multi-manager*; nel 1999 ha lanciato una famiglia di fondi con obiettivo di rendimento ad anno solare (*Formula ad 1 anno*). Il Gruppo sta valutando la costituzione di una nuova SGR per la gestione di *hedge fund* al fine di offrire ai clienti più abienti uno strumento di investimento che rappresenti la naturale evoluzione dei prodotti "*total return*";
- analisi del mercato e dei bisogni della clientela attuale e potenziale. Tale attività viene svolta dai diversi settori aziendali attraverso la raccolta di informazioni sulle tendenze

del risparmio gestito e sulla concorrenza italiana e internazionale, nonché attraverso lo scambio di informazioni con i promotori finanziari che registrano esigenze e opinioni della clientela;

- analisi del mercato assicurativo-vita. La decisione di costituire una compagnia vita (AZ Life) è stata preceduta e accompagnata da uno studio sull'offerta dei concorrenti al fine di individuare prodotti con caratteristiche di innovazione tali da distinguersi nel mercato già molto ricco di tali prodotti.

1.6.7 Procedimenti giudiziari ed arbitrali

Alla data del Prospetto Informativo, si segnalano essere pendenti un numero esiguo di contenziosi, di carattere non significativo e tipico rispetto all'attività svolta dalle società del Gruppo.

Alla data del Prospetto Informativo, non sono pendenti contenziosi aventi ad oggetto comportamenti in violazione della normativa antiriciclaggio da parte dei promotori finanziari.

1.6.8 Posizione fiscale

Ultimo esercizio definito

Ai fini delle Imposte sui Redditi e dell'Imposta sul Valore Aggiunto, l'ultimo periodo d'imposta definito è il 1998. Le società del Gruppo hanno infatti aderito, in data 18 marzo 2004, all'integrativa semplice ex articolo 8 Legge 289/2002.

Contenzioso in essere alla data di compilazione del bilancio di esercizio

Per nessuna delle società appartenenti al Gruppo Azimut risulta esservi contenzioso in sospeso con le Autorità fiscali.

Ammontare delle perdite riportabili a nuovo ai fini fiscali

Sulla base delle ultime dichiarazioni dei redditi presentate dalle società del Gruppo (modello Unico-Sc 2003), solo Azimut risulta avere perdite fiscali riportabili a nuovo, senza limiti di tempo, il cui importo è pari a circa Euro 19,1 milioni, di cui Euro 9,1 milioni, riconducibili a Tumiza S.p.A., relative al primo periodo di imposta (8 novembre 2001 - 30 giugno 2002) ed circa Euro 10 milioni relative al periodo di imposta 1 luglio 2002 - 31 dicembre 2002 (successivamente agli effetti della fusione con Tumiza S.p.A.).

Nel mese di luglio 2003, Azimut ha presentato istanza di interpello ex articolo 37bis, comma 8, D.P.R. n. 600/73, al fine di ottenere il riconoscimento delle predette perdite fiscali riconducibili a Tumiza S.p.A. (circa 9 milioni di Euro).

In data 4 maggio 2004 la Direzione Regionale della Lombardia dell'Agenzia delle Entrate ha risposto positivamente all'istanza della Società; pertanto, l'intero importo delle perdite fiscali sopra evidenziato (Euro 19,1 milioni) potrà essere utilizzato in futuro senza limiti di tempo.

Esenzioni o riduzioni di imposta godute nell'ultimo triennio

Delle società appartenenti al Gruppo Azimut, nel corso del triennio 2001-2003 solo Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM hanno fruito di esenzioni e/o riduzioni d'imposta

recate da vari provvedimenti normativi vigenti nel periodo di riferimento. Tra questi, in particolare, il Decreto Legislativo 18 dicembre 1997 n. 466, recante la cosiddetta agevolazione “*Dual Income tax*”¹³ (*D.i.t.*), e la Legge 18 ottobre 2001 n. 383, recante la cosiddetta agevolazione “*Tremonti-bis*”¹⁴.

L’agevolazione “*D.i.t.*”, mirante sostanzialmente ad incentivare l’auto-capitalizzazione delle imprese, consentiva alle stesse imprese di tassare parte della loro base imponibile Irpeg con l’aliquota ridotta del 19%, in funzione degli incrementi di capitale investito effettuati a partire dall’anno 1996.

L’agevolazione “*Tremonti-bis*” consentiva di operare in sede di dichiarazione dei redditi (mediante apposita variazione in diminuzione) una ulteriore deduzione dalla base imponibile, in aggiunta al costo imputato in bilancio, di un importo parametrato alle spese oggetto di agevolazione¹⁵.

Azimut SGR, nel corso del periodo d’imposta 2001, ha fruito dell’agevolazione “*D.i.t.*”, assoggettando all’aliquota ridotta Irpeg del 19% una porzione di imponibile pari a circa Euro 737 migliaia, realizzando in tal modo un risparmio d’imposta pari a circa Euro 125 migliaia (17%, ossia 36%-19%, di Euro 737 migliaia). Nel corso del periodo 2002, la stessa società ha fruito dell’agevolazione “*Tremonti-bis formazione*”, escludendo dalla base Irpeg un importo pari a circa Euro 25 migliaia, realizzando pertanto un risparmio d’imposta pari a circa Euro 9 migliaia (36% di Euro 25 migliaia). Nel 2002 era 36%.

Anche Azimut Consulenza SIM risulta aver usufruito delle agevolazioni fiscali “*D.i.t.*” e “*Tremonti-bis formazione*” nei periodi d’imposta 2001 e 2002. In particolare, nel 2001 la società ha tassato con l’aliquota ridotta Irpeg del 19% una porzione di imponibile pari a circa Euro 291 migliaia, realizzando in tal modo un risparmio d’imposta pari a circa Euro 49 migliaia (17%, ossia 36%-19%, di Euro 291 migliaia), mentre nel 2002, per via della “*Tremonti-bis formazione*”, ha escluso dalla base Irpeg un importo pari a circa Euro 17 migliaia, realizzando un risparmio d’imposta pari a circa Euro 6 migliaia (36% di 17,19).

Operazioni straordinarie

La Società è stata costituita in forma di società a responsabilità limitata in data 8 novembre 2001 con la denominazione di “Tumiza S.r.l.” (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1 e Capitolo 6, Paragrafo 6.3). Nei mesi di gennaio e febbraio 2002 la Società è stata trasformata in società per azioni, capitalizzata e finanziata nel contesto dell’operazione di *Buy Out*. In data 12 febbraio 2002 Tumiza S.p.A. ha acquistato il 100% di Azimut Holding S.p.A.. Nel dicembre 2002 è avvenuta la fusione per incorporazione di Azimut Holding S.p.A. in Tumiza S.p.A. e contestuale modifica della denominazione sociale di quest’ultima in Azimut Holding S.p.A., con retrodatazione ai fini contabili e fiscali al 1 luglio 2002.

¹³ Non più in vigore a far data dal 1 gennaio 2004.

¹⁴ Non più in vigore a far data dal 1 gennaio 2003 (ad esclusione che per le imprese residenti in comuni colpiti da eventi calamitosi, relativamente alle quali è fruibile anche per il 2003).

¹⁵ Relativamente alla spesa per investimenti, l’importo da agevolare nel modo sopra descritto risultava essere pari al 50% della differenza tra la spesa per gli investimenti sostenuta nel singolo periodo d’imposta oggetto di agevolazione e quella media realizzata nei cinque periodi d’imposta precedenti, con la possibilità di escludere dal calcolo della media il periodo nel quale la stessa spesa è risultata più elevata. Per quel che riguarda invece la spesa per formazione, l’importo da escludere dalla base Irpeg risultava essere pari al 50% dell’importo iscritto in bilancio. A tale importo, si aggiungeva anche quello del personale impegnato nell’attività formativa (sia in qualità di docenti che di discenti), ossia il costo “interno” sostenuto dal datore di lavoro per via della sottrazione del personale in questione al lavoro ordinario, ma solo fino a concorrenza del 20% delle relative retribuzioni corrisposte nei periodi d’imposta oggetto di agevolazione.

La predetta operazione ha generato un disavanzo di fusione di ammontare pari a 284 milioni di Euro circa, risultante dalla differenza tra il valore di iscrizione della partecipazione nel bilancio della incorporante e il patrimonio netto contabile della incorporata. Il disavanzo è stato allocato, nel bilancio della società risultante dalla fusione, sulla voce "Partecipazioni" (in cui erano iscritte le partecipazioni originariamente detenute dalla incorporata) per 108 milioni di Euro circa, e per i residui 176 milioni di Euro sulla voce "Avviamento", iscritto in bilancio con il consenso del collegio sindacale. Il disavanzo risulta fiscalmente riconosciuto per 271 milioni di Euro (circa il 95% del disavanzo totale), secondo quanto certificato dalla società cedente le azioni della incorporata con dichiarazione sostitutiva di atto di notorietà, ai sensi dell'articolo 6, comma 3, del D. Lgs. 358/97. Con riferimento alla quota parte di detto disavanzo (253 milioni di Euro circa) corrispondente alla rivalutazione della partecipazione effettuata dalla cedente ex Legge 342/2000, la Società ha ottenuto, nel mese di giugno 2002, risposta positiva dalla Direzione Regionale dell'Agenzia delle Entrate alla relativa istanza di interpello ex articolo 11 Legge 212/2000, con cui è stata confermata la validità della predetta rivalutazione ai fini del riconoscimento fiscale del disavanzo.

La quota di disavanzo riconosciuta fiscalmente è stata allocata in modo proporzionale sulle voci di bilancio oggetto di imputazione civilistica.

La Società sta procedendo ad ammortizzare civilisticamente l'avviamento sulla base di un piano decennale a quote costanti, con conseguente deduzione ai fini impositivi della quota parte fiscalmente riconosciuta. Inoltre, a seguito della fusione, la società incorporante ha riportato a nuovo le perdite relative al suo primo esercizio, antecedente alla fusione medesima. Con riferimento alla riportabilità a nuovo di dette perdite (pari a 9 milioni di Euro circa) la Società (come illustrato nel Paragrafo relativo all'"Ammontare delle perdite riportabili a nuovo ai fini fiscali") ha ottenuto, in data 4 maggio 2004, risposta positiva dalla Direzione Regionale dell'Agenzia delle Entrate alla relativa istanza di interpello (ex articolo 37bis, comma 8, del D.P.R. 29.9.1973 n. 600), di disapplicazione delle disposizioni limitative al riporto delle perdite medesime di cui al comma 5 dell'articolo 123 D.P.R. n. 22.12.1986 n. 917 (TUIR).

Nell'ambito del gruppo facente capo ad Azimut, nel corso degli anni ancora suscettibili di accertamento da parte dell'Amministrazione finanziaria, sono state effettuate le seguenti tre ulteriori fusioni:

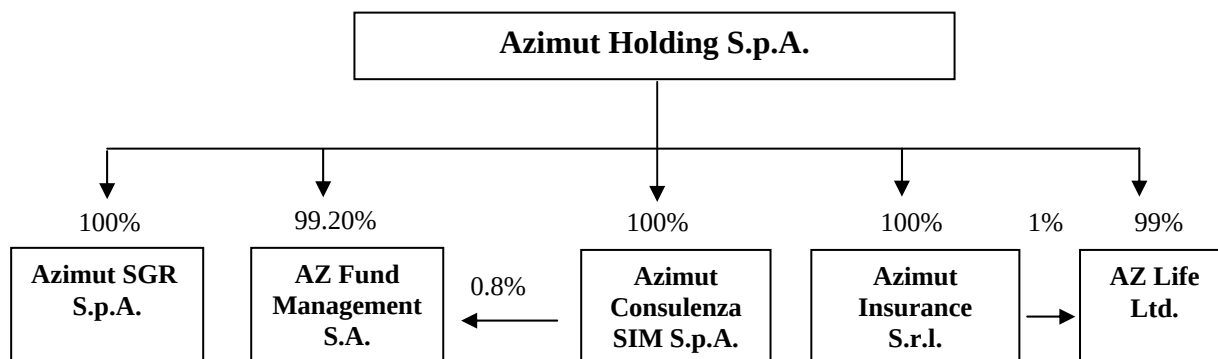
- (1) fusione per incorporazione di Azimut Holding S.p.A. in Akros Servizi Finanziari S.p.A., con contestuale modifica della denominazione sociale di quest'ultima in Azimut Holding S.p.A. ed effetti contabili e fiscali dal 1 luglio 1999;
- (2) fusione per incorporazione di Azimut Gestione Fiduciaria S.p.A. in Azimut Gestione Fondi S.p.A. (ambidue possedute al 100% da Akros Servizi Finanziari S.p.A.) e contestuale modifica della denominazione sociale della incorporante in Azimut S.G.R. S.p.A., perfezionata il 1 novembre 1999, con retrodatazione degli effetti fiscali e della partecipazione agli utili delle azioni di nuova emissione dal 1 gennaio 1999;
- (3) fusione per incorporazione in Azimut Consulenza SIM delle SIM Regionali (Azimut Triveneto SIM S.p.A., Azimut Piemonte SIM S.p.A., Azimut & Partners SIM S.p.A., Azimut Lombardia SIM S.p.A., Azimut Liguria e Toscana SIM S.p.A. e Azimut Adriatica SIM S.p.A.), con atto del dicembre 2002 e retrodatazione degli

effetti fiscali e della partecipazione agli utili delle azioni di nuova emissione dal 1 gennaio 2002.

1.7 Informazioni sul Gruppo facente capo all'Emittente

Azimut svolge attività di capogruppo.

Si riporta di seguito la rappresentazione grafica del Gruppo che fa capo ad Azimut alla data del 31 dicembre 2003. Alla data del Prospetto Informativo, la struttura del Gruppo come di seguito rappresentata non ha subito modifiche.



Di seguito si riportano alcuni dettagli delle società del Gruppo.

Società	Dati societari
Azimut SGR	Costituita in data 29 settembre 1986, sede legale in Milano, piazza Francesco Durante n. 11, capitale sociale Euro 5.200.000,00. La società, interamente controllata da Azimut, svolge attività di gestione collettiva del risparmio, di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi e di istituzione e gestione di fondi pensione. La società è iscritta e autorizzata al n. 36 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto presso la Banca d'Italia.
AZ Fund	Costituita in data 24 dicembre 1999, sede legale in Lussemburgo, Grand Duche de Luxembourg, Avenue De La Porte Nueve n. 23, L-2085, capitale sociale Euro 125.000,00. La società, partecipata al 99,20% da Azimut e allo 0,80% da Azimut Consulenza SIM, svolge attività di gestione collettiva del risparmio. In particolare, la società gestisce il fondo multicomparto AZ Fund 1 che viene distribuito in Italia, a seguito del nulla osta alla commercializzazione dello stesso rilasciato, ai sensi dell'articolo 42 del Testo Unico dalla Consob e da Banca d'Italia, ciascuna secondo le rispettive competenze e rispettivamente il 15 e il 16 giugno 2000, da Azimut Consulenza SIM, mentre Azimut SGR è stata delegata per la gestione del fondo stesso.
Azimut Consulenza SIM	Costituita in data 22 gennaio 1988, sede legale in Milano, piazza Francesco Durante n. 11, capitale sociale Euro 6.300.000,00. La società, controllata da Azimut al 100%, è iscritta all'Albo delle SIM mediante delibera Consob n. 11761 del 22 dicembre 1998 ed è autorizzata, ai sensi del Testo Unico, (i) all'attività di collocamento, senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente e (ii) all'attività di ricezione e trasmissione ordini nonché mediazione.
Azimut Insurance	Costituita in data 18 febbraio 1988, sede legale in Milano, piazza Francesco Durante n. 11, capitale sociale Euro 46.800,00. La società, interamente controllata da Azimut, svolge attività di agente assicurativo plurimandatario per conto di compagnie di assicurazione e la relativa assunzione, conclusione e gestione di contratti assicurativi in genere, con esclusione dell'attività di mediazione di cui alla Legge 792/84.
AZ Life	Costituita in data 6 febbraio 2003, sede legale in Irlanda, 9D Beckett Way, Park West Business Park, Dublino, capitale sociale Euro 650.000 (più Euro 3.350.000 a titolo di <i>capital contribution</i>). La società, partecipata da Azimut al 99% e da Azimut Insurance all'1%, è stata autorizzata in data 13 gennaio 2004, da parte dell'autorità di vigilanza irlandese IFSRA (<i>Irish Financial Services Regulatory Authority</i>), ad operare in Irlanda, limitatamente al ramo vita, classi I e III. In data 11 marzo 2004, AZ Lfe è stata autorizzata dall'ISVAP ad operare in Italia in regime di stabilimento attraverso la propria rappresentanza generale (sede secondaria) sita in Milano, piazza Francesco Durante n. 11.

2. INFORMAZIONI CONCERNENTI GLI ORGANI SOCIALI

2.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 18 dello Statuto, l'amministrazione della Società è affidata a un Consiglio di Amministrazione composto, secondo il sistema tradizionale, da un numero di amministratori variabile da un minimo di 5 ad un massimo di 15 membri, secondo quanto deliberato dall'assemblea ordinaria che procede alla loro nomina. I componenti del Consiglio di Amministrazione durano in carica per il periodo stabilito al momento della nomina, e comunque per un periodo non superiore a tre esercizi, e sono rieleggibili. Ai sensi dell'articolo 20 dello Statuto, qualora per dimissioni o per altre cause venga a mancare la maggioranza degli amministratori, l'intero Consiglio di Amministrazione si intende decaduto e deve convocarsi senza ritardo l'assemblea per la nomina di tutti gli amministratori.

Alla data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione di Azimut, nominato dall'assemblea ordinaria in data 5 marzo 2004 è composto da 10 membri che scadranno dalla carica all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006.

Il Consiglio di Amministrazione in carica alla data del Prospetto Informativo risulta così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giancarlo Rodolfo Aliberti *	Presidente	Smirne (Turchia), 2 maggio 1961
Stephen Nathaniel Green *	Vice Presidente	Petts Wood (Inghilterra), 30 dicembre 1963
Pietro Giuliani	Amministratore Delegato	Tivoli (Roma), 29 ottobre 1956
Massimiliano Belingheri *	Amministratore	Bergamo, 30 ottobre 1974
Pietro Gerardo Belotti	Amministratore	Desio (MI), 16 ottobre 1951
Luca Bonani	Amministratore	Verona, 8 giugno 1962
Maurizio Bottinelli *	Amministratore	Luino (VA), 10 settembre 1966
Marco Malcontenti	Amministratore	Verona, 14 gennaio 1967
Stefano Missora	Amministratore	Chiesa in Valmalenco (SO), 6 luglio 1955
Stephan Wilcke *	Amministratore	Monaco di Baviera (Germania), 3 giugno 1970

* Rappresentanti dell'attuale azionista di maggioranza.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale di Azimut in Milano, Piazza Durante n. 11.

Successivamente all'Offerta Globale, la Società intende adeguare la propria struttura interna ad alcune raccomandazioni del Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso dalla Borsa Italiana.

In considerazione di quanto previsto dal Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso dalla Borsa Italiana, la Società si è impegnata nei confronti di Borsa Italiana a far sì che, entro il primo giorno di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, il Consiglio di Amministrazione abbia in ogni caso tra i suoi membri due amministratori indipendenti e due amministratori non esecutivi, scelti tra i promotori finanziari del Gruppo Azimut.

Infatti, entro il primo giorno di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, i cinque consiglieri di espressione dell'azionista di maggioranza rassegneranno le loro dimissioni; entro la medesima data, l'assemblea della Società procederà affinché il Consiglio di Amministrazione sia composto,

oltre che per l'appunto da due amministratori indipendenti e due amministratori non esecutivi come sopra evidenziato, da sei amministratori esecutivi.

Solamente qualora l'assemblea non dovesse tenersi, al fine di rispettare l'impegno di cui sopra, entro la data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, almeno quattro consiglieri di espressione dell'azionista di maggioranza rassegheranno le loro dimissioni; il Consiglio di Amministrazione della Società coopterà due amministratori indipendenti e due amministratori non esecutivi, scelti tra i promotori finanziari del Gruppo Azimut. In tale ipotesi, il Consiglio di Amministrazione così composto rimarrà in carica fino alla prima assemblea utile e, comunque, non oltre l'assemblea della Società chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2004.

La Società si è inoltre impegnata a nominare un Comitato per il Controllo Interno e un Comitato per la Remunerazione (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.8).

Ai sensi dell'articolo 25 dello Statuto, la gestione della Società spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale, ferma restando la necessità di specifica autorizzazione nei casi richiesti dalla legge.

Sono, inoltre, attribuite all'organo amministrativo le deliberazioni concernenti:

- (a) la delibera di fusione nei casi di cui agli articoli 2505 e 2505bis del codice civile;
- (b) l'istituzione e soppressione di sedi secondarie;
- (c) l'indicazione di quali amministratori abbiano la rappresentanza della Società;
- (d) la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- (e) l'adeguamento dello statuto sociale a disposizioni normative;
- (f) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale;
- (g) la riduzione del capitale, qualora risulti perduto oltre un terzo del capitale sociale e la società abbia emesso azioni senza valore nominale.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione è munito della legale rappresentanza della Società ai sensi dello Statuto.

Ai sensi dell'articolo 26 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione può nominare uno o più Vice Presidenti e Amministratori Delegati, determinando i limiti della delega, nonché uno o più direttori generali designandoli anche fra i suoi componenti e può altresì delegare proprie attribuzioni, escluse quelle riservate espressamente dalla legge alla propria competenza, a un Comitato Esecutivo formato da amministratori, determinandone la composizione, i poteri e la remunerazione. Alla data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione non si è avvalso della facoltà di nominare un Comitato Esecutivo.

In data 5 marzo 2004, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, tra l'altro, di conferire all'Amministratore Delegato determinati poteri da esercitarsi con firma singola tra cui, in via esemplificativa e non tassativa;

- (1) rappresentare la Società di fronte a qualsiasi persona fisica o giuridica, a qualsiasi autorità costituzionale, giudiziaria od amministrativa ed a qualsiasi ufficio pubblico o privato, ivi compresa la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, la Banca d'Italia e

l'Ufficio Cambi, Monte Titoli, Organi di Borsa, Stanza di Compensazione, sia in Italia che all'estero, con ogni potere inerente alla detta rappresentanza della Società;

- (2) provvedere circa le azioni promosse e da promuovere e da sostenere in giudizio, in qualsiasi sede o grado di giudizio, nonché promuovere provvedimenti di natura conservativa o coattiva ivi compresa la vendita, anche a mezzo di agente di cambio, dei valori mobiliari avuti in garanzia, così come ogni altro atto in ordine alle garanzie conferite;
- (3) nominare avvocati o procuratori alle liti per rappresentare la Società in giudizio davanti a qualsiasi autorità giudiziaria della Repubblica e, in particolare, anche davanti alla Corte Costituzionale, la Corte di Cassazione, la Corte dei Conti, il Consiglio di Stato, nonché le altre magistrature e commissioni speciali, comprese le commissioni tributarie di ogni grado e specie;
- (4) rappresentare ad ogni effetto la Società davanti alle competenti autorità in caso di amministrazioni controllate, liquidazioni coatte, fallimenti e concordati e gestioni controllate in genere, con facoltà di addivenire anche ad accordi transattivi;
- (5) assumere il personale occorrente per la gestione dell'azienda, esclusi i dirigenti, fissare le retribuzioni, le qualifiche ed i compensi, sospenderlo e licenziarlo; conferire incarichi a consulenti, fiduciari, rappresentanti e procuratori stabilendone i compensi;
- (6) rappresentare la Società nei confronti di tutti gli istituti previdenziali, assicurativi e del lavoro, provvedendo a quanto richiesto dalle disposizioni vigenti in materia di lavoro, segnatamente per quanto concerne assicurazioni, indennità, tasse, nonché rappresentare la Società nei confronti di organizzazioni sindacali, sia dei datori di lavoro che dei lavoratori;
- (7) rappresentare la Società avanti le competenti Camere di Commercio, svolgendo tutte le pratiche inerenti variazioni e modificazioni degli atti sociali;
- (8) rappresentare la Società avanti agli Uffici Brevetti nazionali ed internazionali, con facoltà di procedere alle domande di registrazione e/o rinnovazione di marchi;
- (9) acquistare e vendere titoli pubblici e privati italiani ed esteri ed effettuarne in genere qualunque operazione di borsa entro il limite massimo di Euro 3.000.000 per singola operazione: l'eventuale acquisizione di interessenze, che possano configurare l'assunzione di partecipazioni, resta di competenza del Consiglio di Amministrazione;
- (10) compiere ogni e qualsiasi operazione bancaria come ad esempio aprire ed estinguere conti correnti, effettuare depositi e prelievi, anche sui conti correnti bancari allo scoperto, firmare i relativi assegni, girare, incassare e quietanzare cambiali, assegni, vaglia cambiari e documenti all'incasso, dare e prendere a riporto, nei limiti delle disponibilità e/o delle linee di credito concesse alla Società; costituire in pegno titoli pubblici e privati; richiedere, contrattare, stipulare, modificare e risolvere contratti di finanziamento di qualsiasi genere, con enti, istituti ed aziende di credito, nei limiti di disponibilità e/o delle linee di credito concesse alla Società e deliberate dal Consiglio di Amministrazione;
- (11) stipulare, rinnovare, rescindere, risolvere qualsiasi contratto inerente lo svolgimento ordinario dell'attività sociale e pertanto – in via esemplificativa – contratti di pubblicità e di servizi in genere, locazione, comodato, deposito, prestito d'uso, lavorazione, utenze, appalto, fornitura ed esecuzione di opere e prestazioni;

- (12) dare esecuzione alle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione compiendo gli atti anche di straordinaria amministrazione;
- (13) firmare la corrispondenza della Società e gli atti relativi all'esercizio dei poteri attribuiti.

In pari data il Consiglio di Amministrazione ha conferito, tra l'altro, ai consiglieri Pietro Belotti, Luca Bonani, Marco Malcontenti e Stefano Missora determinati poteri da esercitarsi a firma congiunta tra due di loro, tra cui, in via esemplificativa e non tassativa:

- (1) rappresentare la Società di fronte a qualsiasi persona fisica o giuridica, a qualsiasi autorità costituzionale, giudiziaria od amministrativa ed a qualsiasi ufficio pubblico o privato, ivi compresa la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, la Banca d'Italia e l'Ufficio Cambi, Monte Titoli, Organi di Borsa, Stanza di Compensazione, sia in Italia che all'estero, con ogni potere inerente alla detta rappresentanza della Società;
- (2) provvedere circa le azioni promosse e da promuovere e da sostenere in giudizio, in qualsiasi sede o grado di giudizio, nonché promuovere provvedimenti di natura conservativa o coattiva ivi compresa la vendita, anche a mezzo di agente di cambio, dei valori mobiliari avuti in garanzia, così come ogni altro atto in ordine alle garanzie conferite;
- (3) nominare avvocati o procuratori alle liti per rappresentare la Società in giudizio davanti a qualsiasi autorità giudiziaria della Repubblica e, in particolare, anche davanti alla Corte Costituzionale, la Corte di Cassazione, la Corte dei Conti, il Consiglio di Stato, nonché le altre magistrature e commissioni speciali, comprese le commissioni tributarie di ogni grado e specie;
- (4) rappresentare ad ogni effetto la Società davanti alle competenti autorità in caso di amministrazioni controllate, liquidazioni coatte, fallimenti e concordati e gestioni controllate in genere, con facoltà di addivenire anche ad accordi transattivi;
- (5) assumere il personale occorrente per la gestione dell'azienda, esclusi i dirigenti, fissare le retribuzioni, le qualifiche ed i compensi, sospenderlo e licenziarlo; conferire incarichi a consulenti, fiduciari, rappresentanti e procuratori stabilendone i compensi;
- (6) rappresentare la Società nei confronti di tutti gli istituti previdenziali, assicurativi e del lavoro, provvedendo a quanto richiesto dalle disposizioni vigenti in materia di lavoro, segnatamente per quanto concerne assicurazioni, indennità, tasse, nonché rappresentare la Società nei confronti di organizzazioni sindacali, sia dei datori di lavoro che dei lavoratori;
- (7) rappresentare la Società avanti le competenti Camere di Commercio, svolgendo tutte le pratiche inerenti variazioni e modificazioni degli atti sociali;
- (8) rappresentare la Società avanti agli Uffici Brevetti nazionali ed internazionali, con facoltà di procedere alle domande di registrazione e/o rinnovazione di marchi;
- (9) acquistare e vendere titoli pubblici e privati italiani ed esteri ed effettuarne in genere qualunque operazione di borsa entro il limite massimo di Euro 3.000.000 per singola operazione: l'eventuale acquisizione di interessenze, che possano configurare l'assunzione di partecipazioni, resta di competenza del Consiglio di Amministrazione;
- (10) compiere ogni e qualsiasi operazione bancaria come ad esempio aprire ed estinguere conti correnti, effettuare depositi e prelievi, anche sui conti correnti bancari allo scoperto,

firmare i relativi assegni, girare, incassare e quietanzare cambiali, assegni, vaglia cambiari e documenti all'incasso, dare e prendere a riporto, nei limiti delle disponibilità e/o delle linee di credito concesse alla Società; costituire in pegno titoli pubblici e privati; richiedere, contrattare, stipulare, modificare e risolvere contratti di finanziamento di qualsiasi genere, con enti, istituti ed aziende di credito, nei limiti di disponibilità e/o delle linee di credito concesse alla Società e deliberate dal Consiglio di Amministrazione;

- (11) stipulare, rinnovare, rescindere, risolvere qualsiasi contratto inerente lo svolgimento ordinario dell'attività sociale e pertanto – in via esemplificativa – contratti di pubblicità e di servizi in genere, locazione, comodato, deposito, prestito d'uso, lavorazione, utenze, appalto, fornitura ed esecuzione di opere e prestazioni;
- (12) dare esecuzione alle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione compiendo gli atti anche di straordinaria amministrazione;
- (13) firmare la corrispondenza della Società e gli atti relativi all'esercizio dei poteri attribuiti.

2.2 Collegio Sindacale

L'articolo 28 dello Statuto di Azimut prevede che il Collegio Sindacale sia composto da tre sindaci effettivi e da due sindaci supplenti e che la nomina dei componenti del Collegio Sindacale stesso avvenga mediante voto di lista al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente. Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 3% del capitale con diritto di voto. Tenuto conto che la durata del mandato conferito al Collegio Sindacale attualmente in carica è fissata per il triennio 2004/2006, la prima elezione da parte della minoranza di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente verrà effettuata in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006.

Il Collegio Sindacale in carica alla data del presente Prospetto Informativo, nominato dall'assemblea ordinaria in data 5 marzo 2004 ed in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006, risulta così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Marco Lori	Presidente	Cerchio (AQ), 31 agosto 1956
Francesco Tabone	Sindaco effettivo	Monza (MI), 2 febbraio 1956
Giancarlo Strada	Sindaco effettivo	Genova, 13 gennaio 1955
Luca Simone Fontanesi	Sindaco supplente	Viareggio (LU), 24 aprile 1964
Fiorenza Dalla Rizza	Sindaco supplente	Milano, 30 settembre 1961

I componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale di Azimut in Milano, Piazza Durante n. 11.

2.3 Socio fondatore

Il socio fondatore dell'Emittente è Pietro Giuliani, nato a Tivoli (Roma), il 29 ottobre 1956, domiciliato presso la sede legale di Azimut in Milano, Piazza Durante n. 11.

2.4 Direttore generale e principali dirigenti della Società

Alla data del Prospetto Informativo la struttura organizzativa della Società non prevede un direttore generale.

La seguente tabella riporta i nominativi dei dirigenti della Società alla data del Prospetto Informativo.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Data di assunzione in società del Gruppo
Pietro Giuliani	Amministratore Delegato	Tivoli (Roma), 29 ottobre 1956	1990
Pietro Gerardo Belotti	Amministratore	Desio (MI), 16 ottobre 1951	1988
Marco Malcontenti	Amministratore e Direttore Amministrazione, Finanza e Controllo	Verona, 14 gennaio 1967	2002
Stefano Missora	Amministratore	Chiesa in Valmalenco (SO), 6 luglio 1955	1991
Lidia Lommi	Direttore <i>marketing</i>	Melegnano (MI), 19 ottobre 1945	1998
Giacomo Mandarino	Responsabile assicurativo	Lauria (PZ), 30 settembre 1952	2002

2.5 Principali attività svolte dai componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale al di fuori della Società aventi rilevanza per la Società stessa

Le seguenti tabelle mostrano le principali attività svolte dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale al di fuori della Società ed aventi rilevanza per la stessa.

Consiglio di Amministrazione

Nome e Cognome	Attività	Società
Giancarlo Rodolfo Aliberti	Managing Director	Apax Partners S.r.l.
Stephen Nathaniel Green	Partner	Apax Partners Ltd.
	Director	Apax Partners Strategic Management Ltd.
	Director	Apax Europe V Ltd.
	Director	Torfield Limited
	Director	Apax WW Nominees Ltd.
	Director	Apax PP Nominees Ltd.
	Director	Apax Partners Europe Managers Ltd.
	Director	Apax Partners Worldwide LLP
	Director	Apax Finance & Incentive S.à.r.l.
	Director	Apax Finance & Incentive II S.à.r.l.
	Director	Apax Finance & Incentive III S.à.r.l.
	Director	FI New Opportunities Limited
Pietro Giuliani	Presidente	Azimut SGR
	Presidente	Azimut Consulenza SIM
	Presidente	AZ Fund
	Presidente	AZ Life
	Presidente	Azimut Insurance
Massimiliano Belingheri	Principal	Apax Partners S.r.l.
Pietro Gerardo Belotti	Vice Presidente	Azimut SGR
	Vice Presidente	Azimut Consulenza SIM
	Vice Presidente	AZ Fund
	Amministratore	Azimut Insurance
Luca Bonani	Amministratore Delegato e Direttore Generale	Azimut Consulenza SIM
	Amministratore	Azimut SGR
	Amministratore	Percana Group Ltd.
Maurizio Bottinelli	Principal	Apax Partners S.r.l.
Marco Malcontenti	Amministratore	Azimut SGR
	Amministratore	Azimut Consulenza SIM
	Amministratore	AZ Fund
	Amministratore	Azimut Insurance
Stefano Missora	Vice Presidente	Azimut Consulenza SIM
	Amministratore	Azimut SGR
Stephan Wilcke	Principal	Apax Partners Ltd.
	Director	Apax Finance & Incentive S.à.r.l.
	Director	Apax Finance & Incentive II S.à.r.l.
	Director	Apax Finance & Incentive III S.à.r.l.
	Director	Robin Hood N.V.

Collegio Sindacale

Nome e Cognome	Attività	Società
Marco Lori	Presidente del Collegio Sindacale	Azimut SGR
	Presidente del Collegio Sindacale	Azimut Consulenza SIM
	Sindaco effettivo	CreditRas Assicurazioni S.p.A.
	Sindaco supplente	CreditRas Previdenza S.p.A.
	Sindaco supplente	Xelion Banca S.p.A.
	Vice Presidente	Intra Private Bank S.p.A.
	Presidente	Cofircont
	Presidente	Timone
Francesco Tabone	Sindaco effettivo	Azimut SGR
	Sindaco effettivo	Azimut Consulenza SIM
	Sindaco effettivo	Banca SAI S.p.A.
	Sindaco effettivo	Fineuras S.p.A.
Giancarlo Strada	Sindaco effettivo	Azimut SGR
	Sindaco effettivo	Azimut Consulenza SIM
	Presidente del Collegio Sindacale	BPC Investimenti SGR S.p.A.
	Presidente del Collegio Sindacale	Sivori & Partners SIM S.p.A.
Luca Simone Fontanesi	Sindaco effettivo	Carige Vita Nuova S.p.A.
	Sindaco supplente	Azimut SGR
	Sindaco supplente	Azimut Consulenza SIM
Fiorenza Dalla Rizza	Sindaco effettivo	Basf It Service S.p.A.
	Sindaco supplente	Welcomm S.r.l.
	Sindaco supplente	Eba S.p.A.
	Sindaco supplente	Maas Assicurazioni S.p.A.

2.6 Compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale da parte della Società e delle società da essa direttamente ed indirettamente controllate

Le seguenti tabelle riportano i compensi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma dalla Società o dalle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate, ai componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Nome e Cognome	Carica	Emolumenti dalla Società (in Euro)	Emolumenti da controllate (in Euro)	Totale (in Euro)
Giancarlo Rodolfo Aliberti	Presidente	37.500 *	-	37.500
Stephen Nathaniel Green	Vice Presidente	37.500 **	-	37.500
Pietro Giuliani	Amministratore Delegato	131.209	430.000	561.209
Massimiliano Belingheri	Amministratore	-	-	-
Pietro Gerardo Belotti	Amministratore	140.525	125.000	265.525
Luca Bonani	Amministratore	279.390	196.608	475.998
Maurizio Bottinelli	Amministratore	-	-	-
Marco Malcontenti	Amministratore	365.547	-	365.547
Stefano Missora	Amministratore	169.378	125.000	294.378
Stephan Wilcke	Amministratore	-	-	-

* Rinuncia a favore di Apax Partners S.r.l. (Milano).

** Rinuncia a favore di Apax Partners Ltd. (Londra).

Collegio Sindacale

Nome e Cognome	Carica	Emolumenti dalla Società (in Euro)	Emolumenti da controllate (in Euro)	Totale (in Euro)
Marco Lori	Presidente	24.068	25.575	49.733
Francesco Tabone	Sindaco effettivo	16.113	17.699	33.812
Giancarlo Strada	Sindaco effettivo	-	17.447 *	17.447
Luca Simone Fontanesi	Sindaco supplente	16.423 **	-	16.423
Fiorenza Dalla Rizza	Sindaco supplente	-	-	-

* Percepiti in qualità di sindaco effettivo in altre società del Gruppo.

** Percepiti in qualità di sindaco effettivo.

2.7 Azioni di Azimut o di società controllate detenute, direttamente e indirettamente o per il tramite di società fiduciarie ovvero per interposta persona, dai componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale e dai loro coniugi non separati o dai figli minori; eventuali opzioni conferite a tali soggetti su strumenti finanziari dell'Emittente o di società controllate

La seguente tabella riporta il numero delle azioni di Azimut detenute singolarmente da alcuni consiglieri di Azimut alle date indicate.

Azionista	N. azioni possedute al 31.12.2003 *	N. azioni possedute alla data del Prospetto Informativo *
	<i>Azioni</i>	<i>Azioni</i>
Pietro Gerardo Belotti	703.000	703.000
Luca Bonani	125.000	241.030
Pietro Giuliani	2.441.360	2.441.360
Marco Malcontenti	125.000	241.030
Stefano Missora	1.265.080	1.265.080
Totale	4.659.440	4.891.500

* Il numero di azioni è stato calcolato tenendo in considerazione il frazionamento delle azioni della Società deliberato dall'assemblea straordinaria in data 5 marzo 2004 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10).

Ad eccezione di quanto sopra, gli altri componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale o i loro coniugi non separati o i figli minori non detengono direttamente o indirettamente azioni della Società.

2.8 Interessi dei componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale, in operazioni straordinarie effettuate da Azimut o da società da essa controllate durante l'ultimo esercizio e quello in corso

Fatta salva l'operazione di *Buy Out* descritta al precedente Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1 e fatto salvo quanto specificato al precedente Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18 in merito allo *Shareholders' Loan* e al prestito obbligazionario denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013", alla data del Prospetto Informativo, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale ha avuto o ha interessi in operazioni straordinarie, per il loro carattere o le loro condizioni, effettuate da Azimut o da società da essa controllate durante l'ultimo esercizio e durante quello in corso, ovvero in operazioni di tal genere effettuate nel corso di precedenti esercizi ma non ancora concluse.

2.9 Interessi dei dirigenti nella Società o in società del gruppo

Fatta salva l'operazione di *Buy Out* descritta al precedente Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1 e fatto salvo quanto specificato al precedente Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18 in merito allo *Shareholders' Loan* e al prestito obbligazionario denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013", alla data del Prospetto Informativo, nessuno dei dirigenti della Società ha interessi in operazioni straordinarie, per il loro carattere o per le loro condizioni, effettuate dalla Società stessa.

2.10 Prestiti e garanzie concessi da Azimut, dalla società controllante o dalle società controllate ai componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale

Alla data del Prospetto Informativo, Azimut, le società controllanti e le società controllate non hanno in essere prestiti a favore di componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale né sussistono garanzie costituite dalla Società stessa, dalle società controllanti o dalle società controllate a favore di tali soggetti.

3. INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ASSETTI PROPRIETARI

3.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale

Alla data del Prospetto Informativo, gli azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale della Società sono i seguenti:

Azionisti	Numero di azioni	Percentuale del capitale sociale
Lux III	40.490.110	40,49%
Lux I	24.289.920	24,29%
Timone *	35.219.970	35,22%
Totale	100.000.000	100%

* Intestataria delle azioni di proprietà dei promotori finanziari, del *management*, dei dipendenti e dei collaboratori (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). L'ing. Pietro Giuliani detiene, tramite Timone, n. 2.441.360 azioni della Società, pari al 2,44% del capitale sociale della medesima. Nessun altro azionista, tramite Timone, detiene più del 2% del capitale sociale della Società.

Si segnala che Lux I e Lux III hanno assunto l'impegno ad esercitare, entro la data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società, complessivamente n. 928.962 *warrants* rappresentativi del diritto di sottoscrivere, ad un prezzo pari ad Euro 0,55 (e pari ad Euro 5,5 prima del frazionamento delle azioni della Società deliberato dall'assemblea straordinaria in data 5 marzo 2004, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10), n. 9.289.620 azioni ordinarie della Società, pari a circa l'8,50% del capitale sociale antecedente all'Offerta Globale e pari al 6,43% del capitale sociale a seguito dell'Offerta Globale e in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.12).

3.2 Descrizione dell'azionariato a seguito dell'Offerta Globale

La seguente tabella illustra la compagine azionaria di Azimut nell'ipotesi di totale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*:

Azionista	Situazione antecedente all'Offerta Globale		Situazione antecedente all'Offerta Globale e all'esercizio dei <i>warrants</i>		Azioni offerte in sottoscrizione nell'ambito dell'Offerta Globale	Azioni offerte in vendita nell'ambito dell'Offerta Globale	Situazione successiva all'Offerta Globale*		<i>Greenshoe</i> *	Situazione successiva all'Offerta Globale e alla <i>Greenshoe</i> *	
	Azioni	%	Azioni	%	Azioni	Azioni	Azioni	%	Azioni	Azioni	%
Lux III	40.490.110	40,49	46.296.500	42,36	-	35.009.390	11.287.110	7,82	8.906.234	2.380.876	1,65
Lux I	24.289.920	24,29	27.773.150	25,41	-	21.002.050	6.771.100	4,69	5.342.821	1.428.279	0,99
Timone **	35.219.970	35,22	35.219.970	32,23	-	3.982.259	31.237.711	21,65	-	31.237.711	21,65
Mercato	-	-	-	-	35.000.000	-	94.993.699	65,84	-	109.242.754	75,71
Totale	100.000.000	100	109.289.620	100	35.000.000	59.993.699	144.289.620	100	14.249.055	144.289.620	100

* Azioni comprendenti anche il numero di azioni sottoscritte a seguito dell'esercizio dei *warrants*.

** Intestataria delle azioni di proprietà dei promotori finanziari, del *management*, dei dipendenti e dei collaboratori (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). L'ing. Pietro Giuliani detiene, tramite Timone, antecedentemente all'Offerta Globale, n. 2.441.360 azioni della Società, pari al 2,44% del capitale sociale della medesima. Antecedentemente all'Offerta Globale e successivamente all'esercizio dei *warrants*, l'ing. Pietro Giuliani deterrà n. 2.441.360 azioni, pari al 2,23% del capitale sociale. Le azioni offerte in vendita dallo stesso nell'ambito dell'Offerta Globale sono n. 610.340 pari allo 0,56% del capitale sociale. Successivamente all'Offerta Globale, l'ing. Pietro Giuliani deterrà n. 1.831.020 azioni, pari all'1,27% del capitale sociale. Successivamente all'Offerta Globale e all'esercizio della *Greenshoe*, l'ing. Pietro Giuliani deterrà n. 1.831.020 azioni, pari all'1,27% del capitale sociale.

I valori illustrati nella tabella che precede sono stati calcolati sulla base del numero massimo di Azioni oggetto dell'Offerta Globale.

Il numero effettivo delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale verrà comunicato al pubblico mediante avviso integrativo pubblicato sul quotidiano Il Sole 24 Ore entro cinque giorni antecedenti l'avvio dell'Offerta Pubblica. Tramite il medesimo avviso, verranno comunicati al pubblico eventuali variazioni ai valori illustrati nella tabella che precede.

L'elenco dei fiducianti azionisti venditori nell'ambito dell'Offerta Globale, con il relativo numero di azioni poste in vendita da ciascuno, è allegato in Appendice al presente Prospetto Informativo.

Per quanto riguarda le Azioni offerte in vendita nell'ambito dell'Offerta Globale, il pegno di primo grado costituito sul 100% delle azioni della Società in favore di BPN - a garanzia dei crediti derivanti dal Finanziamento BPN - è stato parzialmente rilasciato in data 10 marzo 2004. Con apposito atto di rilascio BPN ha liberato dal vincolo n. 64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale.

Il pegno di secondo grado costituito sul 100% delle azioni della Società in favore di Lux II - a garanzia dei crediti derivanti dal *Mezzanine Loan* - è stato parzialmente rilasciato in data 10 marzo 2004, con la firma da parte di Lux II di un atto di rilascio per effetto del quale la stessa ha liberato dal vincolo n. 64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale.

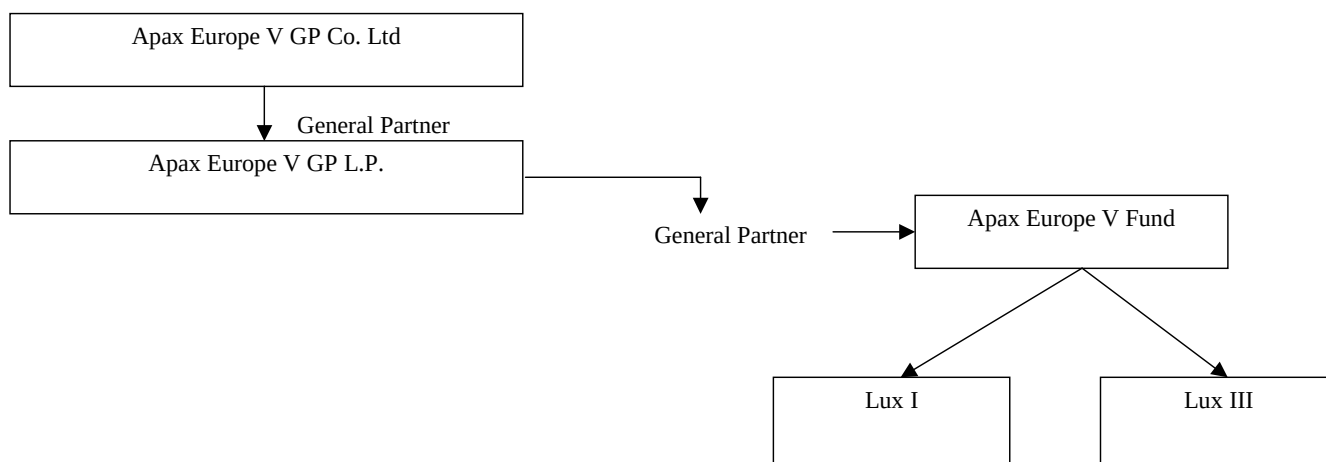
Il pegno di terzo grado costituito sul 100% delle azioni della Società concesso in favore di Bipop-Carire - a garanzia dei crediti derivanti dal *Vendor Loan* - è stato parzialmente rilasciato in data 10 marzo 2004. Con la firma di apposito atto di rilascio Bipop-Carire ha liberato dal vincolo n. 64.816.430 azioni ordinarie della Società (pari a circa il 64,82% del capitale sociale) al fine di consentirne la vendita nell'ambito dell'Offerta Globale.

I suddetti pegni di primo, secondo e terzo grado, liberati in data 10 marzo 2004, saranno ricostituiti ai medesimi termini e condizioni nel caso in cui l'Offerta Globale non venga portata a termine. I pegni di primo, secondo e terzo grado ancora gravanti su n. 35.183.570 azioni ordinarie della Società, pari a circa il 35,18% del capitale sociale, che non sono oggetto dell'Offerta Globale, saranno successivamente rilasciati con atti separati nel momento in cui saranno integralmente rimborsati il Finanziamento BPN, quanto al pegno di primo grado, il *Mezzanine Loan*, quanto al pegno di secondo grado nonché il *Vendor Loan*, quanto al pegno di terzo grado. Il rimborso dei finanziamenti sopra descritti avverrà contestualmente all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

3.3 Persone fisiche e giuridiche che esercitano un controllo su Azimut ai sensi dell'articolo 93 del Testo Unico

Il controllo su Azimut è esercitato di diritto, indirettamente, da Apax Europe V GP Co. Ltd.¹⁶, per il tramite di Lux I e di Lux III, le quali detengono rispettivamente il 24,29% e il 40,49% delle azioni ordinarie di Azimut (Cfr., per maggiori dettagli, Sezione Terza, Capitolo 9, Paragrafi 9.1.4 e 9.2.4).

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica della catena di controllo dell'Emittente.



In caso di integrale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*, Lux I e Lux III deterranno una partecipazione complessivamente pari al 2,64% del capitale sociale dell'Emittente, tenuto anche conto delle azioni derivanti dall'esercizio dei *warrants* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.12). Pertanto, a seguito dell'Offerta Globale, Apax Europe V GP Co. Ltd. non eserciterà alcun controllo su Azimut ai sensi

¹⁶ Per completezza, si forniscono più ampie informazioni sulla catena di controllo.

Apax Europe V Fund: si tratta di uno schema di investimento di “*private equity*” costituito da un insieme di *limited partnerships* (le “*Partnerships*”), in qualità di *investor partnerships*. Ciascuna delle *Partnerships* è controllata da un comune *general partner* con funzioni di gestione, rappresentato nella fattispecie da Apax Europe V GP L.P., di seguito descritto. Le *Partnerships* sono i soggetti beneficiari, congiuntamente tra loro, del 100% del capitale sociale di Apax Finance & Incentive S.à.r.l. e di Apax Finance & Incentive III S.à.r.l..

Apax Europe V GP L.P.: *limited partnership* di diritto dello Stato del Delaware (USA), con sede in Delaware (USA), che risulta a sua volta controllata dal suo unico *general partner* Apax Europe V GP Co. Ltd., di seguito descritto. Si precisa che Apax Europe V GP L.P. detiene, in qualità di *general partner*, il potere di agire in nome e per conto delle *Partnerships*, investire, disinvestire e prendere decisioni circa le modalità di gestione degli investimenti effettuati. Apax Europe V GP L.P. ha la facoltà di nominare un gestore, in veste di *discretionary investment manager*, dei portafogli di investimento delle *Partnerships*; nella fattispecie, Apax Partners Europe Managers Ltd. è stato designato *investment manager* dei fondi. Tale nomina non implica una delega di poteri generale da parte di Apax Europe V GP L.P., la quale mantiene comunque il ruolo di gestore del fondo Apax Europe V, trattandosi di una specifica delega di funzioni di gestione. Apax Europe V GP L.P. ha un obbligo di supervisione dell'operato dell'*investment manager*. Nel caso in cui Apax Europe V GP L.P. non dovesse ritenersi soddisfatta della gestione dei portafogli di investimento delle *Partnerships* da parte dell'*investment manager*, essa ha il diritto di revocare la nomina dell'*investment manager*, anche se l'esercizio di tale facoltà è altamente improbabile. In tal caso, Apax Europe V GP L.P. deterrà tutti i poteri di gestione dei portafogli di investimento delle *Partnerships*.

Apax Partners Europe Managers Ltd.: è stata nominata *investment manager* delle *Partnerships*. Apax Partners Europe Managers Ltd. è una società con sede in 15 Portland Place, Londra W1B 1PT, vigilata dalla FSA (*Financial Services Authority*) e svolge servizi di gestione nel ruolo di *discretionary investment manager*. Apax Partners Europe Managers Ltd. è il soggetto che assume le decisioni in merito ai portafogli di investimento delle *Partnerships*, che potranno essere delegati ad un nuovo *investment manager*. Gli azionisti di Apax Partners Europe Managers Ltd. sono persone fisiche e società inglesi, nessuno dei quali detiene il controllo di Apax Partners Europe Managers Ltd..

Apax Europe V GP Co Ltd.: *limited company* di diritto del Guernsey (Channel Islands), con sede in 13-15 Victoria Street, St. Peter Port, Guernsey, Channel Islands, il cui capitale è interamente posseduto da Hirzell Trust, di seguito descritto.

Hirzell Trust: *trust* indipendente di diritto del Guernsey (Channel Islands), non controllato da alcun soggetto, attivo, quale *charitable trust*, nel settore delle iniziative benefiche. I beneficiari del *trust* sono: (i) Les Bourgs Hospice; e (ii) Guernsey Ladies Lifeboat Guild. Il *trustee* è la Royal Bank of Canada Trustees (Guernsey) Limited. Il *trust* corrisponde a sua completa discrezionalità i benefici ai beneficiari. Hirzell Trust, pur detenendo l'intero capitale sociale di Apax Europe V GP Co. Ltd., può essere considerato alla stregua di uno *sleeping shareholder* in quanto lo stesso, attraverso il *trustee*, non assume decisioni in merito alla gestione o agli investimenti delle entità sottostanti.

dell'articolo 93 del Testo Unico (Cfr., per maggiori dettagli, Sezione Terza, Capitolo 9, Paragrafi 9.1.4 e 9.2.4).

3.4 Indicazione dell'esistenza di pattuizioni tra i soci in merito all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli rappresentativi del capitale, al trasferimento dei medesimi e all'esercizio del diritto di voto

Nell'aprile 2004, il *management* e i dipendenti del Gruppo (gli “**Addetti**”), nonché i promotori finanziari che costituiscono la rete distributiva del Gruppo (i “**Promotori**”) hanno sottoscritto un patto di sindacato di voto e di blocco (il “**Sindacato**”) avente ad oggetto le partecipazioni azionarie dagli stessi detenute nella Società. Tutte le azioni di proprietà dei Promotori e degli Addetti sono costituite in deposito fiduciario presso Timone. Il Sindacato trova le proprie ragioni costitutive nella volontà degli aderenti di favorire la stabilità dell'assetto azionario della Società, oltre a contribuire all'indirizzo delle attività della medesima. Tale Sindacato entrerà in vigore il primo giorno delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e a partire da tale data sostituirà il precedente *Shareholders' Agreement* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). Per una dettagliata descrizione delle previsioni del Sindacato, si rimanda all'estratto del Sindacato medesimo riportato in appendice al presente Prospetto Informativo.

L'estratto del Sindacato sarà inoltre pubblicato ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico.

4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA ED I RISULTATI ECONOMICI DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AZIMUT

Premessa

Il presente Capitolo illustra:

- i dati di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati del Gruppo Azimut al 31 dicembre 2003;
- i dati di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati del Gruppo Azimut pro-forma al 31 dicembre 2002, che riflettono gli effetti patrimoniali, economici e finanziari delle operazioni straordinarie descritte nella Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1, sull'intero esercizio anziché dal 12 febbraio 2002, data di chiusura dell'operazione di *Buy-Out*.

I dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2002 sono stati redatti sulla base dei dati consolidati al 31 dicembre 2002, riclassificati per tener conto del differente trattamento contabile delle commissioni “no load” adottato dalla Società nell'esercizio 2003, come meglio specificato nel Paragrafo 4.5.3 del presente Capitolo;

- i dati di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati del Gruppo Azimut pro-forma al 31 dicembre 2001, che riflettono gli effetti patrimoniali, economici e finanziari delle operazioni straordinarie descritte nella Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1, come se fossero avvenute il 1 gennaio 2001.

I dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 sono stati redatti sulla base dei dati storici relativi alla situazione patrimoniale ed economica della Società al 30 aprile 2002 (la quale è stata redatta sulla base della situazione patrimoniale ed economica al 28 febbraio 2002, integrata dalle registrazioni contabili relative al periodo 28 febbraio 2002 – 30 aprile 2002) e sulla base dei bilanci d'esercizio delle società del Gruppo Azimut controllate dall'Emittente chiusi al 31 dicembre 2001¹⁷, nonché sulla base della situazione patrimoniale semestrale al 31 dicembre 2001 di Azimut Holding S.p.A.¹⁸ e della situazione economica della stessa società per il periodo 1 gennaio 2001 – 31 dicembre 2001¹⁹. Pertanto, ai fini della redazione dei suddetti dati consolidati pro-forma, relativamente ad Azimut Holding S.p.A., è stata utilizzata una situazione contabile intermedia riferita alla data del 31 dicembre 2001.

Si precisa che lo scopo dei dati consolidati pro-forma è di fornire le informazioni in merito all'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e del Gruppo, quale si sarebbe configurato se le operazioni straordinarie descritte nella Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1, fossero avvenute il 1 gennaio 2001.

In quanto risultanti da una simulazione, i valori patrimoniali, finanziari ed economici pro-forma non sono necessariamente rappresentativi di quanto sarebbe potuto effettivamente accadere qualora le acquisizioni delle partecipazioni fossero avvenute alla data del 1 gennaio 2001.

¹⁷ Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM, AZ Fund, Azimut Piemonte SIM S.p.A., Azimut Liguria e Toscana SIM S.p.A., Azimut Adriatica SIM S.p.A., Azimut Lombardia SIM S.p.A., Azimut Triveneto SIM S.p.A. ed Azimut & Partners SIM S.p.A., Azimut Insurance e Formula Trading S.p.A. liquidata in data 2 dicembre 2003.

¹⁸ Ai fini del presente Capitolo 4 per “Azimut Holding S.p.A.” si intende la società ante Fusione (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1).

¹⁹ Tale situazione è stata derivata per differenza tra il conto economico per il periodo 30 giugno 2000 - 30 giugno 2001 e la situazione economica semestrale relativa al periodo 30 giugno 2000 – 31 dicembre 2000 cui è stata aggiunta la situazione economica semestrale per il periodo 30 giugno 2001 - 31 dicembre 2001.

I bilanci d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2002 e 2003 sono stati oggetto di revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 14, Paragrafo 14.2.3).

I bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2001 di Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM, AZ Fund, delle SIM Regionali ed il bilancio d'esercizio al 30 giugno 2001 di Azimut Holding S.p.A. sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione KPMG S.p.A.. Le situazioni semestrali al 31 dicembre 2000 e 2001 sono state assoggettate a revisione contabile limitata da parte della società di revisione KPMG S.p.A.. La situazione patrimoniale ed economica della Società per il periodo dall'8 novembre 2001 (data di costituzione) al 28 febbraio 2002 è stata oggetto di revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A..

I prospetti di stato patrimoniale e di conto economico consolidati pro-forma della Società, corredati delle note esplicative, relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001 e 2002, sono stati oggetto di esame da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma, descritte nelle note esplicative, alla corretta applicazione della metodologia utilizzata, nonché alla correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 14, Paragrafo 14.4).

Il Paragrafo 4.8 illustra, inoltre, la situazione economica, patrimoniale e finanziaria consolidata della Società al 31 marzo 2004.

Ai fini del presente Capitolo, si definisce Gruppo Azimut quello composto dalla Società e dalle società da essa interamente, direttamente ed indirettamente, controllate:

- Azimut SGR;
- AZ Fund;
- Azimut Consulenza (e le SIM Regionali fuse per incorporazione in data 17 dicembre 2002 in Azimut Consulenza SIM);
- Azimut Insurance;
- Formula Trading S.p.A. (liquidata in data 2 dicembre 2003);
- AZ Life.

4.1 Prospetti consolidati pro-forma della Società al 31 dicembre 2001 e 2002 e bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2003

Nei Paragrafi successivi sono esposti i prospetti consolidati pro-forma della Società al 31 dicembre 2001 e 2002 ed il bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2003.

L'obiettivo della redazione dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati pro-forma per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001 e 2002 è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Azimut delle operazioni straordinarie di cui alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1, come menzionato in premessa.

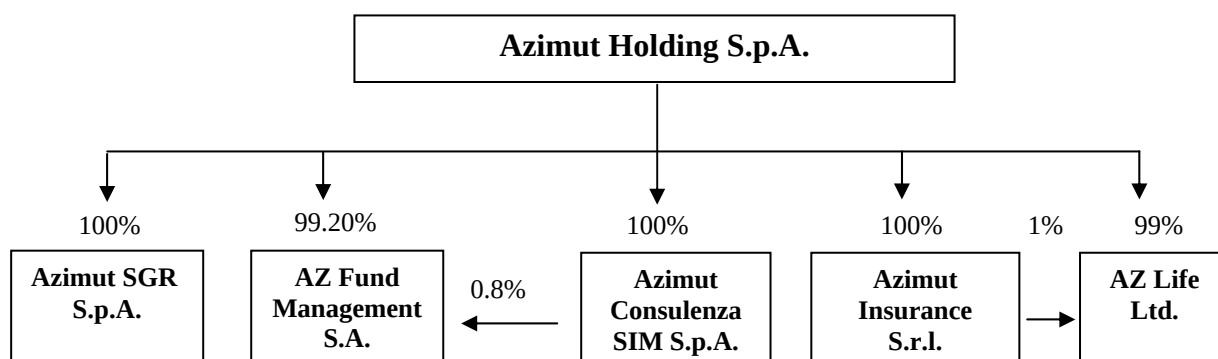
Tali prospetti sono preceduti da opportune informazioni relativamente a:

- struttura del Gruppo e recenti operazioni societarie;

- ipotesi di base utilizzate per la redazione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002;
- area di consolidamento del Gruppo;
- effetti delle scritture pro-forma.

4.1.1 **Struttura del Gruppo e recenti operazioni societarie**

Si riporta di seguito la rappresentazione grafica del Gruppo che fa capo ad Azimut alla data del 31 dicembre 2003. Alla data del Prospetto Informativo, la struttura del Gruppo come di seguito rappresentata non ha subito modifiche.



I prospetti di Stato patrimoniale e Conto Economico consolidati pro-forma della Società al 31 dicembre 2001 e 2002 rappresentano l'ipotetica situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo qualora:

- l'acquisizione da parte della Società dell'intera partecipazione di Azimut Holding S.p.A.;
- l'acquisizione da parte di Azimut Holding S.p.A. delle partecipazioni nelle SIM Regionali, detenute dai promotori finanziari del Gruppo;
- le successive operazioni di fusione per incorporazione di Azimut Holding S.p.A. nella Società e delle SIM Regionali in Azimut Consulenza SIM

fossero avvenute alla data del 1 gennaio 2001.

Vengono di seguito elencate le operazioni straordinarie e più significative che hanno interessato il Gruppo (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1):

- in data 12 febbraio 2002 l'intero capitale sociale di Azimut Holding S.p.A. è stato acquisito dalla Società. Nel dicembre 2002 Azimut Holding S.p.A. è stata fusa per incorporazione nella Società che ha contestualmente modificato la propria denominazione sociale in Azimut Holding S.p.A.;
- accensione, in data 12 febbraio 2002, da parte della Società dei finanziamenti necessari al perfezionamento dell'operazione di *Buy Out* e rilascio delle relative garanzie;

- acquisizione da parte di Azimut Holding S.p.A., nel corso del 2002, dell'intero controllo diretto ed indiretto delle SIM Regionali, tramite acquisto dai promotori finanziari delle azioni che i medesimi detenevano nelle SIM Regionali stesse; nel dicembre 2002 le SIM Regionali sono state fuse per incorporazione in Azimut Consulenza SIM;
- acquisto da parte di Azimut Holding S.p.A. del marchio "Azimut" ed iscrizione del prezzo pagato per lo stesso e degli oneri accessori direttamente ascrivibili. Per l'utilizzo del marchio le società Azimut SGR ed Azimut Consulenza SIM riconoscono, alle condizioni contrattuali previste, delle *royalties* alla controllante (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18).

4.1.2 Ipotesi di base utilizzate per la redazione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002

Le rettifiche pro-forma sono calcolate in base alla seguente regola:

- con riferimento allo stato patrimoniale, assumendo che le operazioni straordinarie siano avvenute alla data di riferimento dello stato patrimoniale stesso;
- con riferimento al conto economico, assumendo che le operazioni straordinarie siano avvenute all'inizio del periodo cui si riferisce il conto economico stesso.

Pertanto, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelle di un bilancio d'esercizio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, è opportuno che gli stati patrimoniali ed i conti economici pro-forma siano letti ed interpretati separatamente.

Si precisa, inoltre, che i dati pro-forma rappresentano solamente gli effetti isolabili e misurabili in modo oggettivo delle operazioni straordinarie sopra descritte, senza tener conto dei potenziali effetti derivanti da scelte gestionali e decisioni operative, eventualmente assunte in conseguenza delle operazioni straordinarie, avendo esse un'elevata componente di discrezionalità. Va rilevato, infine, che qualora le operazioni oggetto delle scritture pro-forma fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei prospetti consolidati pro-forma.

Vengono di seguito descritte le operazioni straordinarie più significative oggetto delle rettifiche pro-forma e le corrispondenti ipotesi di base utilizzate per la redazione dei dati consolidati pro-forma (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Acquisizione dell'intero capitale sociale di Azimut Holding S.p.A. e successiva fusione

Nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma è stato ipotizzato che l'operazione di acquisizione di Azimut Holding S.p.A., nonché la determinazione ed allocazione del disavanzo di fusione emerso in relazione all'operazione di fusione per incorporazione della stessa nella Società, fossero avvenute il 1 gennaio 2001. Il disavanzo di fusione, determinato dalla differenza tra il valore della partecipazione detenuta dalla Società in Azimut Holding S.p.A. (pari al costo di acquisto incrementato degli oneri accessori direttamente riferibili) ed il patrimonio netto della stessa alla data contabile di riferimento della fusione per incorporazione, è stato allocato parte ad avviamento e parte a rivalutazione dei valori di carico delle partecipazioni nelle società controllate da Azimut

Holding S.p.A.. L'avviamento è ammortizzato a quote costanti, secondo quanto riportato nei criteri di valutazione (Cfr. Paragrafo 4.5.3 del presente Capitolo).

La differenza positiva tra il valore di carico delle partecipazioni detenute da Azimut Holding S.p.A., cui è stato allocato parte del disavanzo di fusione, ed il patrimonio netto delle società controllate alla data di primo consolidamento, è ammortizzata a quote costanti, secondo quanto riportato nei criteri di valutazione (Cfr. Paragrafo 4.5.3 del presente Capitolo).

Accensione dei finanziamenti

Nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma si è proceduto al calcolo e all'imputazione a conto economico degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti accesi dalla Società per il perfezionamento dell'operazione di *Buy Out* con decorrenza 1 gennaio 2001 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

La determinazione degli interessi è stata effettuata sulla base delle condizioni contrattuali previste.

Nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 sono state inoltre evidenziate le garanzie che assistono i finanziamenti di cui sopra e, tra esse, la *Reserve Account* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1), iscritta anche nei "crediti verso enti creditizi".

Acquisizione del controllo delle SIM Regionali e successiva fusione

Nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma è stato ipotizzato che l'operazione di acquisizione da parte di Azimut Holding S.p.A. delle partecipazioni nelle SIM Regionali detenute dai promotori finanziari e la successiva fusione per incorporazione delle SIM Regionali in Azimut Consulenza SIM fosse avvenuta il 1 gennaio 2001.

Acquisto del marchio "Azimut"

Nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 è stato ipotizzato che l'acquisto del marchio fosse avvenuto il 1 gennaio 2001. Il marchio, iscritto per il prezzo pagato maggiorato degli oneri accessori direttamente riferibili, è ammortizzato a quote costanti, secondo quanto riportato nei criteri di valutazione (Cfr. Paragrafo 4.5.3 del presente Capitolo).

Inoltre, nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001, si è tenuto conto dell'IVA sulle *royalties*, riaddebitate alle controllate, coerentemente a quanto sopra, con decorrenza 1 gennaio 2001; tale voce per le controllate risulta essere un costo in quanto IVA soggettivamente indetraibile ai sensi dell'articolo 36bis del D.P.R. 633/72.

Effetti fiscali delle rettifiche pro-forma

Alle rettifiche pro-forma derivanti dalle assunzioni sopra descritte, ai fini della predisposizione dei prospetti consolidati pro-forma, sono stati attribuiti, ove applicabili, i relativi effetti fiscali determinati in base alla legislazione vigente.

Effetti economici e patrimoniali delle rettifiche pro-forma

Le rettifiche pro-forma relative alle voci di conto economico hanno come contropartita dello stato patrimoniale un'apposita voce di patrimonio netto denominata "Riserva pro-forma".

4.1.3 Area di consolidamento del Gruppo

Nella tabella che segue è rappresentata l'evoluzione dei rapporti di partecipazione della Società al 31 dicembre 2001 e 2002 (pro-forma) e al 31 dicembre 2003.

Società	2001 pro-forma		2002 pro-forma		2003	
	% diretta	% indiretta	% diretta	% indiretta	% diretta	% indiretta
Azimut Holding S.p.A.	100%	-	-	-	-	-
Azimut SGR	-	100%	100%	-	100%	-
Azimut Consulenza SIM	-	100%	100%	-	100%	-
AZ Fund	99,20%	0,80%	99,20%	0,80%	99,20%	0,80%
Azimut Insurance	-	100%	100%	-	100%	-
Formula Trading S.p.A. in liquidazione (*)	-	100%	100%	-	-	-
AZ Life (**)	-	-	-	-	99%	1%
Azimut Piemonte SIM S.p.A.(***)	-	100%	-	-	-	-
Azimut Lombardia SIM S.p.A. (***)	-	100%	-	-	-	-
Azimut Liguria & Toscana SIM S.p.A. (***)	-	100%	-	-	-	-
Azimut Triveneto SIM S.p.A. (***)	-	100%	-	-	-	-
Azimut Adriatica SIM S.p.A. (***)	-	100%	-	-	-	-
Azimut & Partners SIM S.p.A. (***)	-	100%	-	-	-	-

(*) La società è stata liquidata in data 2 dicembre 2003.

(**) Società assicurativa irlandese costituita il 6 febbraio 2003.

(***) Il 17 dicembre 2002 le SIM Regionali sono state fuse per incorporazione in Azimut Consulenza SIM.

4.1.4 Stato patrimoniale e conto economico riclassificati consolidati del Gruppo Azimut relativi agli esercizi 2001 e 2002 pro-forma e 2003

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Euro/000	pro-forma	pro-forma	
Cassa e disponibilità	13	22	17
Crediti verso enti creditizi	25.420	31.156	34.440
Crediti verso enti finanziari	1.461	69	49
Crediti verso fondi gestiti	19.780	14.470	15.913
Crediti verso la clientela	2.809	1.196	1.874
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8.277	7.350	2.909
Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	54.525	32.665	22.897
Partecipazioni	0	0	250
Partecipazioni in imprese del gruppo	0	0	4.000
Differenze positive di consolidamento	167.411	145.979	129.238
Immobilizzazioni immateriali	216.836	203.435	179.302
Immobilizzazioni materiali	3.657	2.051	1.722
Altre attività	36.167	30.132	36.198
Ratei e risconti attivi	9.942	8.751	11.533
Totale dell'attivo	546.298	477.276	440.342

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Euro/000	pro-forma	pro-forma	
Debiti verso enti creditizi	285.628	235.175	249.301
Debiti verso enti finanziari	141.199	140.686	95.477
Passività finanziarie pro-forma a medio-lungo termine	1.861	0	0
Debiti verso la clientela	220	90	69
Debiti rappresentati da titoli	21.791	21.791	23.153
Altre passività	23.084	16.280	20.391
Ratei e risconti passivi	0	20.554	16.310
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	2.279	2.776	3.177
Fondo per rischi ed oneri	19.351	13.118	27.872
Fondo rischi su crediti	385	0	0
Capitale	22.000	22.000	22.000
Sovrapprezzi di emissioni	28.500	28.500	28.500
Riserva pro-forma	52.435	7.477	0
Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	(23.694)
Utile (perdita) dell'esercizio	(52.435)	(31.171)	(22.214)
Totale del passivo	546.298	477.276	440.342

GARANZIE E IMPEGNI	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Euro/000	pro-forma	pro-forma	
Garanzie rilasciate	64.860	64.837	13.500
Impegni	25.941	694.505	1.121.127
Totale	90.801	759.342	1.134.627

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2001		2002		2003	
Euro/000	pro-forma		pro-forma			
Commissioni attive	139.794	100,0%	130.829	100,0%	154.641	100,0%
Commissioni passive	(78.010)	-55,8%	(67.050)	-51,3%	(69.644)	-45,0%
<i>Commissioni nette</i>	<i>61.784</i>	<i>44,2%</i>	<i>63.779</i>	<i>48,7%</i>	<i>84.997</i>	<i>55,0%</i>
Altri proventi di gestione	601	0,4%	593	0,5%	1.024	0,7%
Spese amministrative	(35.567)	-25,4%	(32.017)	-24,5%	(31.127)	-20,1%
Altri oneri di gestione	(285)	-0,2%	(327)	-0,2%	(2.631)	-1,7%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	(40.328)	-28,8%	(39.794)	-30,4%	(42.014)	-27,2%
Accantonamenti per rischi ed oneri	(4.772)	-3,4%	(618)	-0,5%	(366)	-0,2%
Profitti/perdite da operazioni finanziarie	464	0,3%	191	0,1%	2.146	1,4%
Riprese (Rettifiche) di valore su immobilizzazioni finanziarie	2	0,0%	0	0,0%	(7)	0,0%
Interessi attivi e proventi assimilati	3.231	2,3%	1.707	1,3%	1.117	0,7%
Interessi passivi e oneri assimilati	(30.994)	-22,2%	(29.791)	-22,8%	(25.904)	-16,8%
Proventi straordinari	2.664	1,9%	1.741	1,3%	367	0,2%
Oneri straordinari	(425)	-0,3%	(1.019)	-0,8%	(425)	-0,3%
Imposte	(8.810)	-6,3%	4.384	3,4%	(9.391)	-6,1%
Utile dell'esercizio	(52.435)	-37,5%	(31.171)	-23,8%	(22.214)	-14,4%

4.2 Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2002 pro-forma e rendiconto finanziario al 31 dicembre 2003

Vengono di seguito riportati i rendiconti finanziari consolidati della Società per l'esercizio 2002 pro-forma e per l'esercizio 2003.

	2002 pro-forma	2003
Utile d'esercizio/(perdita d'esercizio)	(31.171)	(22.214)
Accantonamento TFR	640	764
Acc.to fondo rischi ed oneri	618	366
Ammortamento immob. immateriali	39.089	38.966
Ammortamento immob. materiali	705	593
Svalutazioni		2.455
Interessi passivi	29.770	25.899
Commissioni passive <i>no load</i>	7.304	6.788
IVA su <i>royalties</i>	2.160	2.160
Accantonamento (utilizzo) imposte	(4.384)	9.391
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi (altri)	133	(187)
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti finanziari (altri)	1.392	20
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. fondi gestiti	5.310	(1.443)
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. clientela	1.613	(678)
(Aumento)/Diminuzione altre attività	3.622	(279)
(Aumento)/Diminuzione ratei e risconti attivi	(6.113)	(9.570)
(Aumento)/Diminuzione debiti vs. enti creditizi (altri)	800	(830)
(Aumento)/Diminuzione debiti vs. enti finanziari (altri)	(513)	250
(Aumento)/Diminuzione debiti vs. clientela	(130)	(21)
(Aumento)/Diminuzione altre passività	(6.804)	3.251
Utilizzo fondo TFR	(143)	(363)
Utilizzo fondo rischi ed oneri	(1.145)	(658)
Utilizzo fondo rischi e crediti	(385)	0
Variazione crediti/debiti imposta	(1.069)	(1.432)
Liquidità generata (assorbita) da gestione reddituale	41.299	53.228
Decremento del portafoglio titoli	22.787	14.209
Operazioni di Pct	5.941	0
Incremento nelle partecipazioni		(4.250)
Incremento/decremento immobilizzazioni materiali	901	(264)
Incremento/decremento immobilizzazioni immateriali	(207)	(547)
Liquidità generata (assorbita) da gestione investimenti	29.422	9.148
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi	0	12.228
<i>Reserve Account</i>	0	12.228
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi	(57.041)	(48)
<i>Conto corrente Bipop</i>	(47.167)	0
<i>Senior Loan Agreement</i>	(4.500)	4.384
<i>Interessi Senior Loan Agreement</i>	(5.374)	(4.432)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari	(1.861)	(59.236)
<i>Mezzanine Loan Agreement</i>	0	(52.200)
<i>Interessi Mezzanine Loan Agreement</i>	0	(7.036)
<i>Passività finanziarie pro-forma m/l termine</i>	(1.861)	0
Liquidità generata (assorbita) da gestione finanziaria	(58.902)	(47.056)
Liquidità generata (assorbita) totale	11.819	15.320
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	7.131	18.950
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	18.950	34.270
	11.819	15.320

4.3 Prospetto delle variazioni nelle voci del Patrimonio netto

Viene di seguito riportato il prospetto di variazione delle voci di Patrimonio netto consolidato della Società per il periodo 2001-2003.

Descrizione (Euro/000)	Capitale sociale	Sovrapp. di emissione	Riserva legale	Altre riserve	Riserva pro-forma	Utili/ (perdite) a nuovo	Ris. d'es.	Totale
Patrimonio Netto pro-forma al 31 dicembre 2001	22.000	28.500			52.435		(52.435)	50.500
Destinazione a riserve del risultato d'esercizio					(52.435)		52.435	-
Risultato d'esercizio 2002 pro-forma							(31.171)	(31.171)
Riserva pro-forma 2002					7.477			7.477
Patrimonio Netto pro-forma al 31 dicembre 2002	22.000	28.500			7.477		(31.171)	26.806
Destinazione a riserve del risultato d'esercizio			320	(320)	(7.477)	(23.694)	31.171	-
Risultato d'esercizio 2003							(22.214)	(22.214)
Patrimonio Netto al 31 dicembre 2003	22.000	28.500	320	(320)	-	(23.694)	(22.214)	4.592

4.3.1 Prospetti di raccordo tra utile d'esercizio e Patrimonio netto della Società e utile d'esercizio e Patrimonio netto consolidati per il periodo 2001-2003

A completamento delle informazioni, illustriamo inoltre il raccordo fra l'utile ed il patrimonio netto della Società e l'utile ed il patrimonio netto consolidati per gli esercizi 2001 e 2002 (pro-forma) e per l'esercizio 2003.

	Patrimonio Netto senza risultato al 31.12.2001	Risultato d'esercizio	Patrimonio Netto pro-forma al 31.12.2001
Saldi di bilancio Società	50.500	(4.994)	45.506
Totale patrimonio netto Società	50.500	(4.994)	45.506
Rettifiche			
Risultati conseguiti dalle società consolidate		69.529	69.529
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza SIM		(53.957)	(53.957)
Ammortamento differenze di consolidamento		(34.368)	(34.368)
Interessi passivi pro-forma		(23.156)	(23.156)
Ammortamento marchio/oneri pluriennali		(4.123)	(4.123)
IVA su royalties		(2.160)	(2.160)
Rettifiche fiscali		794	794
Rettifiche pro-forma 2001	52.435		52.435
Totale Patrimonio del Gruppo	102.935	(52.435)	50.500
Totale PATRIMONIO NETTO	102.935	(52.435)	50.500

	Patrimonio Netto senza risultato al 31.12.2002	Risultato d'esercizio	Patrimonio Netto pro-forma al 31.12.2002
Saldi di bilancio Società	44.500	6.408	50.908
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	6.000	(3.894)	2.106
Totale patrimonio netto Società	50.500	2.514	53.014
Rettifiche:			
Risultati conseguiti dalle società consolidate		15.610	15.610
Eliminazione dividendi Azimut Holding S.p.A.		(30.135)	(30.135)
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza SIM		(1.177)	(1.177)
Operazioni infragruppo		(44)	(44)
Rettifiche fiscali		11.028	11.028
Effetto applicaz.met.finanziario <i>leasing</i>		(57)	(57)
Ammortamento differenze di consolidamento		(21.433)	(21.433)
Interessi passivi pro-forma		(3.428)	(3.428)
Ammortamento differenze di consolidamento e avviamento pro-forma		(4.049)	(4.049)
Rettifiche pro-forma 2002	7.477		7.477
Totale Patrimonio del Gruppo	57.977	(31.171)	26.806
Totale PATRIMONIO NETTO	57.977	(31.171)	26.806

	Patrimonio Netto senza risultato al 31.12.2003	Risultato d'esercizio	Patrimonio Netto al 31.12.2003
Saldi di bilancio Società	50.908	7.970	58.878
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106		2.106
Totale patrimonio netto Società	53.014	7.970	60.984
Rettifiche:			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	15.610	28.519	44.129
Eliminazione dividendi Azimut Holding S.p.A.	(30.135)	(42.884)	(73.019)
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza SIM	(1.177)	(45)	(1.222)
Operazioni infragruppo	(44)	(357)	(401)
Rettifiche fiscali	11.028	1.314	12.342
Effetto applicaz.met.finanziario <i>leasing</i>	(57)	10	(47)
Ammortamento differenze di consolidamento	(21.433)	(16.741)	(38.174)
Totale Patrimonio del Gruppo	26.806	(22.214)	4.592
Totale PATRIMONIO NETTO	26.806	(22.214)	4.592

4.4 Commento andamento gestionale

Nel presente Paragrafo si illustra l'andamento gestionale del Gruppo nel periodo 2001-2003 sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario.

4.4.1 Analisi dell'andamento economico

Si è proceduto ad una comparazione delle principali voci reddituali a livello consolidato con riferimento al periodo 2001-2003.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	2001		2002		2003	
Euro/000	pro-forma		pro-forma			
Commissioni attive	139.794	100,0%	130.829	100,0%	154.641	100,0%
Commissioni passive	(78.010)	-55,8%	(67.050)	-51,3%	(69.644)	-45,0%
Altri proventi ed oneri di gestione	316	0,2%	266	0,2%	(1.607)	-1,0%
Spese amministrative	(35.567)	-25,4%	(32.017)	-24,5%	(31.127)	-20,1%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali e finanziarie	(40.328)	-28,8%	(39.794)	-30,4%	(42.021)	-27,2%
Accantonamenti per rischi ed oneri	(4.772)	-3,4%	(618)	-0,5%	(366)	-0,2%
Profitti/perdite da operazioni finanziarie	464	0,3%	191	0,1%	2.146	1,4%
Interessi attivi e proventi assimilati	3.231	2,3%	1.707	1,3%	1.117	0,7%
Interessi passivi e oneri assimilati	(30.994)	-22,2%	(29.791)	-22,8%	(25.904)	-16,8%
Proventi ed oneri straordinari	2.239	1,6%	722	0,6%	(58)	0,0%
Imposte	(8.810)	-6,3%	4.384	3,4%	(9.391)	-6,1%
Risultato dell'esercizio	(52.437)	-37,5%	(31.171)	-23,8%	(22.214)	-14,4%

Commissioni attive

Le commissioni attive sono generate dall'attività di collocamento e di gestione di prodotti finanziari ed assicurativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2).

Nel corso dell'esercizio 2002 l'andamento negativo dei mercati finanziari, con la conseguente riduzione del valore delle masse in gestione, ha comportato la diminuzione delle commissioni attive da Euro/migliaia 139.794 a fine 2001 a Euro/migliaia 130.829 a fine 2002 (-6,4% circa).

Nel corso del 2003, invece, le commissioni attive passano da Euro/migliaia 130.829 a fine 2002 a Euro/migliaia 154.641 a fine 2003 (+18%) per effetto, anche, del positivo andamento dei mercati finanziari a partire dal mese di marzo che è stato colto, grazie alla qualità della gestione attiva del Gruppo (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1), portando le commissioni di gestione variabili da Euro/migliaia 25.280 a fine 2002 a Euro/migliaia 49.886 a fine 2003.

Le commissioni di gestione fisse, invece, si sono mantenute sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, nonostante l'andamento negativo dei mercati finanziari nel primo trimestre del 2003 e la propensione agli investimenti prudente da parte della clientela nella maggior parte dell'anno che ha portato, tra l'altro, a prediligere gli investimenti in prodotti obbligazionari e bilanciati, diminuendo quelli in prodotti azionari. Tali andamenti sono stati, infatti, controbilanciati dall'effetto combinato della consistente crescita della raccolta netta e del successivo recupero dei mercati finanziari che ha consentito di accrescere il livello delle masse medie in gestione.

Commissioni passive

Le commissioni passive sono costituite dalla remunerazione della rete di vendita a fronte del collocamento e mantenimento dei prodotti finanziari e assicurativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2).

Nell'esercizio 2002 le commissioni passive sono diminuite di circa il 14% rispetto all'esercizio precedente (da Euro/migliaia 78.010 a Euro/migliaia 67.050) a fronte della diminuzione delle commissioni attive di circa il 6,4%. La maggior diminuzione delle commissioni passive rispetto alle commissioni attive è dovuta ai minori impegni assunti a

seguito della flessione dell'attività di reclutamento dei promotori finanziari nel corso dell'anno.

Nel 2003 le commissioni passive sono aumentate rispetto all'esercizio precedente di circa il 4% a seguito di commissioni attive aumentate del 18%. L'effetto è dovuto al sistema di remunerazione della rete di vendita, che è basato su una percentuale predeterminata delle commissioni attive di gestione fisse (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4).

Spese amministrative

Nell'esercizio 2002 la politica di contenimento dei costi di struttura adottata dalla Società ha determinato una riduzione delle spese amministrative da Euro/migliaia 35.567 a fine 2001 a Euro/migliaia 32.017 a fine 2002. Tale risultato è stato ottenuto anche minimizzando il ricorso a prestazioni di servizi e consulenze professionali esterne rispetto agli anni precedenti. Tale politica di contenimento dei costi, proseguita nel corso del 2003, ha consentito una ulteriore flessione delle spese in oggetto a Euro/migliaia 31.127.

Rettifiche di valore di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie

Le rettifiche di valore riflettono principalmente gli ammortamenti delle differenze positive di consolidamento, dell'avviamento e del marchio.

Profitti (perdite) da operazioni finanziarie

Nell'esercizio 2003 la voce "Profitti (perdite) da operazioni finanziarie" ha subito un incremento a fronte della plusvalenza realizzata a seguito del disinvestimento dei fondi comuni d'investimento Azimut, detenuti in portafoglio dalle società controllate, nell'ambito della politica di gestione della liquidità del Gruppo (Cfr. Paragrafo 4.4.2 del presente Capitolo).

Interessi passivi

Gli interessi passivi, pro-formizzati sull'intero esercizio per gli anni 2001 e 2002, si riferiscono ai finanziamenti accesi per finanziare l'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

La riduzione degli interessi passivi, da Euro/migliaia 29.791 a fine 2002 a Euro/migliaia 25.904 a fine 2003, seppur parzialmente compensata dalla diminuzione degli interessi attivi, è da porre in relazione all'accordo di cessione del finanziamento *Senior Facility*, e alla rinegoziazione dei termini dello stesso, ed al quasi completo rimborso del *Mezzanine Loan* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Imposte e tasse

Nel prospetto consolidato pro-forma al 31 dicembre 2001, la voce pari a Euro/migliaia 8.810 include prevalentemente l'onere d'imposta delle società controllate a fronte dei loro utili fiscalmente imponibili.

Nel prospetto consolidato pro-forma al 31 dicembre 2002, le imposte correnti dovute dalle società controllate (più basse rispetto all'esercizio 2001 a fronte di utili imponibili inferiori) sono più che compensate dalle imposte anticipate iscritte, principalmente, a fronte delle perdite fiscali pregresse della Società.

Nel bilancio al 31 dicembre 2003, la voce include, oltre alle imposte correnti dovute dalle società controllate, lo storno delle imposte anticipate iscritte nel precedente esercizio, in quanto, in relazione alla nuova normativa fiscale circa la non imponibilità dei dividendi (totale, in caso di consolidato fiscale nazionale per il quale la Società intende optare), non se ne prevede con ragionevole certezza la recuperabilità in un tempo congruo.

Per quanto riguarda le altre voci di Conto Economico che non sono state sopra commentate, si rimanda al Paragrafo 4.6 del presente Capitolo.

4.4.2 *Analisi dell'andamento patrimoniale e finanziario*

Si è proceduto ad una comparazione degli ultimi tre esercizi dei principali aggregati patrimoniali a livello consolidato.

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
	pro-forma	pro-forma	
Immobilizzi	220.493	205.486	185.274
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	216.836	203.435	179.302
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	3.657	2.051	1.722
<i>Partecipazioni</i>	0	0	250
<i>Partecipazioni in imprese del gruppo</i>	0	0	4.000
Differenze positive di consolidamento	167.411	145.979	129.238
Obbligazioni e Titoli di Stato	8.277	7.350	2.909
Azioni, quote e altri titoli	54.525	32.665	22.897
Crediti e altre attività	95.592	85.796	100.024
<i>Cassa e disponibilità</i>	13	22	17
<i>Crediti verso enti creditizi</i>	25.420	31.156	34.440
<i>Crediti verso enti finanziari</i>	1.461	69	49
<i>Crediti verso fondi gestiti</i>	19.780	14.470	15.913
<i>Crediti verso la clientela</i>	2.809	1.196	1.874
<i>Altre attività</i>	36.167	30.132	36.198
<i>Ratei e risconti attivi</i>	9.942	8.751	11.533
Totale attività	546.298	477.276	440.342
Debiti verso enti creditizi	285.628	235.175	249.301
Debiti verso enti finanziari	143.060	140.686	95.477
Debiti verso clientela	220	90	69
Obbligazioni emesse	21.791	21.791	23.153
Altre passività	23.084	36.834	36.701
<i>Altre passività</i>	23.084	16.280	20.391
<i>Ratei e risconti passivi</i>	0	20.554	16.310
Fondi	22.015	15.894	31.049
<i>Trattamento di fine rapporto</i>	2.279	2.776	3.177
<i>Fondo per rischi e oneri</i>	19.351	13.118	27.872
<i>Fondo rischi su crediti</i>	385	0	0
Patrimonio netto contabile	50.500	26.806	4.592
Capitale	22.000	22.000	22.000
<i>Sovrapprezzi di emissione</i>	28.500	28.500	28.500
<i>Perdite dell'esercizio</i>	(52.435)	(31.171)	(22.214)
<i>Perdite portate a nuovo</i>	-	-	(23.694)
<i>Riserva pro-forma</i>	52.435	7.477	-
Totale passività	546.298	477.276	440.342

Immobilizzi e differenze positive di consolidamento

La movimentazione degli immobilizzi e delle differenze positive di consolidamento nel periodo 2001-2003 è sostanzialmente riconducibile agli effetti dell'ammortamento dell'avviamento, del marchio e della differenza positiva di consolidamento.

Nel 2003, inoltre, la voce partecipazioni riflette la costituzione e i successivi aumenti di capitale sociale della società AZ Life (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5).

Obbligazioni e titoli di Stato, azioni, quote e altri titoli

La voce "Azioni, quote e altri titoli" nel corso del periodo si è progressivamente ridotta in relazione essenzialmente al disinvestimento, nel corso dell'esercizio 2002, delle quote del fondo comune d'investimento "Formula ad 1 anno Conservative" precedentemente acquistate a fronte della iniziativa promozionale "Invito alla prova" (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18) e, relativamente all'esercizio 2003, al disinvestimento dei fondi comuni d'investimento Azimut detenuti in portafoglio dalle società controllate del Gruppo, nell'ambito della politica di gestione della liquidità del Gruppo stesso, come di seguito descritta.

La politica di gestione della liquidità del Gruppo prevede l'impiego delle disponibilità liquide in conti correnti, depositi vincolati, titoli di stato ed obbligazioni e fondi comuni Azimut, principalmente monetari ed obbligazionari.

Analogamente la riduzione, registrata nel 2003, dalla voce "Obbligazioni e Titoli di Stato" rispetto al periodo precedente deriva in larga parte dal disinvestimento di Titoli di Stato in portafoglio di Azimut SGR (Cfr. Paragrafo 4.4.1 del presente Capitolo).

Crediti e altre attività

L'aggregato evidenzia un progressivo incremento della voce "Crediti verso enti creditizi" a fronte di un aumento della liquidità depositata presso i conti correnti bancari.

La voce "Altre attività" riflette l'andamento dei crediti verso erario dipendente principalmente dai crediti d'imposta sui dividendi percepiti dalla Società sugli utili conseguiti dalle società del Gruppo e dagli acconti d'imposta versati nei diversi esercizi dalle società controllate.

In particolare, nel corso del 2003, in conformità alla normativa fiscale vigente, la Società ha ceduto crediti di imposta sui dividendi alle società controllate italiane Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM ed Azimut Insurance per Euro/migliaia 8.020.

Dei crediti di imposta sui dividendi risultanti in capo alla Società al 31 dicembre 2003, pari ad Euro/migliaia 14.058, Euro/migliaia 10.000 sono stati già ceduti nei primi mesi del 2004 alle società controllate Azimut SGR ed Azimut Consulenza SIM ed i residui, pari ad Euro/migliaia 4.058, potranno essere ceduti alle società italiane del Gruppo nel prosieguo dell'esercizio 2004.

Debiti verso enti creditizi e finanziari

I debiti verso enti creditizi e finanziari sono complessivamente diminuiti nel periodo.

Nel 2002, rispetto al 2001, il decremento, principalmente attribuibile ai debiti verso enti creditizi, si riferisce alla chiusura dello scoperto di c/c acceso presso Bipop-Carire, di cui

Euro/migliaia 45.000 relativi al finanziamento erogato dalla stessa, nell'ambito dell'operazione "Invito alla prova" (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18).

Per contro, nel 2003 tali debiti sono aumentati per effetto della capitalizzazione degli interessi maturati sul *Vendor Loan* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Nel 2003, peraltro, la Società è stata in grado di rimborsare parte dei finanziamenti ricevuti in virtù della liquidità generata dalle società controllate; ciò ha determinato la diminuzione della voce "Debiti verso enti finanziari" da Euro/migliaia 140.686 a fine 2002 a Euro/migliaia 95.477 a fine 2003.

In particolare, la capacità di rimborso dei finanziamenti da parte della Società si basa sulle seguenti fonti di liquidità:

- incasso dei dividendi distribuiti dalle società controllate;
- incasso delle *royalties* relative al marchio Azimut da Azimut Consulenza SIM e Azimut SGR;
- cessione dei crediti d'imposta sui dividendi alle suddette società.

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto della Società e il patrimonio netto della stessa è passato da circa 7,8 al 31 dicembre 2002 e a circa 6,5 al 31 dicembre 2003. Alla data del 31 marzo 2004, il suddetto rapporto risulta pari a circa 6,5.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto consolidato si è ridotto a fronte delle perdite consolidate del periodo che riflettono principalmente l'ammortamento delle differenze positive di consolidamento, dell'avviamento e del marchio nonché gli interessi passivi sui finanziamenti.

Per quanto riguarda le altre voci di Stato Patrimoniale che non sono state sopra commentate, si rimanda al Paragrafo 4.6 del presente Capitolo.

4.5 Principi contabili utilizzati per la predisposizione dei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 31 dicembre 2002 e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003

4.5.1 Principi contabili

I prospetti consolidati pro-forma di Azimut Holding S.p.A. al 31 dicembre 2001 e 2002 ed il bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2003 sono redatti in osservanza delle vigenti norme civilistiche integrate dai Principi Contabili statuiti dai Consigli nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, in mancanza, dai Principi Contabili Internazionali (IFRS) adottati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB).

4.5.2 Criteri e metodi di consolidamento

Per la redazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002 e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, si è utilizzato il metodo di consolidamento integrale, assumendo cioè, in attuazione dell'articolo 31 del D.Lgs. 87/92, l'intero importo delle attività, delle passività, dei costi e

dei ricavi delle singole controllate, opportunamente riclassificati, qualora necessario, per adeguarli agli schemi di presentazione previsti per il bilancio consolidato.

Il valore contabile delle partecipazioni consolidate integralmente è stato eliminato a fronte dei relativi valori di patrimonio netto alla data di acquisizione. Le successive variazioni al patrimonio netto sono state portate ad aumento degli Utili (Perdite) a nuovo.

Le differenze positive tra il costo d'acquisto delle società consolidate integralmente ed il relativo patrimonio netto sono state imputate all'apposita voce dell'attivo consolidato "Differenze Positive di Consolidamento" e sono riportate al netto dell'ammortamento stabilito in dieci anni: periodo ritenuto adeguato in relazione ai benefici attesi dagli investimenti, tenuto conto della situazione di legame durevole esistente tra la Società e le controllate.

Nella redazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati al 31 dicembre 2003, AZ Life, costituita nel febbraio 2003 e il cui capitale sociale è detenuto dalla Società per il 99% e per il restante 1% da Azimut Insurance, è stata valutata al costo in quanto non ancora operativa alla data del 31 dicembre 2003.

Negli stessi prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati al 31 dicembre 2003 non è inclusa nell'area di consolidamento Formula Trading S.p.A., società in liquidazione che è stata definitivamente cancellata dal Registro delle Imprese in data 2 dicembre 2003.

Per la redazione del bilancio consolidato, sono state eliminate le partite di debito e credito, di costi e ricavi, intercorse tra le società incluse nell'area di consolidamento. I dividendi distribuiti dalle società controllate sono stati eliminati ed il relativo credito d'imposta è stato portato in diminuzione delle "Imposte sul reddito dell'esercizio". I dividendi da distribuire da parte delle società controllate, e contabilizzati per competenza sulla base di delibere precedenti l'approvazione del bilancio della Società, sono stati eliminati.

Sono state, inoltre, effettuate le scritture necessarie alla determinazione degli effetti di risultato economico e di patrimonio netto derivanti dalla contabilizzazione dei contratti di locazione finanziaria di immobili secondo il c.d. "metodo finanziario".

Sono state effettuate, infine, le eventuali scritture di rettifica necessarie all'applicazione di principi contabili omogenei per tutte le società del Gruppo.

4.5.3 *Illustrazione dei criteri di valutazione*

I criteri di valutazione adottati per la redazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e al 31 dicembre 2002 e del bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2003 rispecchiano, in conformità alle disposizioni contenute nel D.Lgs. 87/92, quelli adottati nella redazione dei bilanci d'esercizio dalla Società e, ove mancanti, dalle società controllate.

Le valutazioni sono state fatte in osservanza del principio della prudenza e nella prospettiva della continuità aziendale.

Crediti e Debiti

I crediti sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo. Le stime di perdite sono basate su valutazioni analitiche dei crediti che presentano rischi manifesti di inesigibilità.

I debiti sono iscritti al valore nominale, pari al valore di rimborso.

Obbligazioni e altri titoli di debito

I titoli non immobilizzati quotati sono valutati al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo la configurazione del metodo LIFO, comprensivo degli oneri accessori inclusi gli scarti di emissione maturati, ed il prezzo di mercato risultante dalla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese dell'esercizio.

Per i titoli non quotati si fa riferimento al costo di acquisto (o al presumibile valore di realizzo nel caso risulti inferiore al costo).

Azioni, quote e altri titoli di capitale

Sono costituite da quote di fondi comuni di investimento mobiliare valutate al minore fra il costo di acquisto ed il relativo valore di mercato determinato in base alla media aritmetica del valore delle quote nell'ultimo mese del periodo.

Immobilizzazioni materiali

Sono iscritte al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese incrementative. L'ammontare iscritto in bilancio è ottenuto rettificando il valore contabile, come sopra definito, con gli ammortamenti effettuati nel corso dei precedenti periodi amministrativi nonché nell'esercizio corrente. Gli ammortamenti sono calcolati in base alle massime aliquote fiscali, conteggiando altresì, per le controllate Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM, ammortamenti anticipati sugli incrementi dell'esercizio. Gli ammortamenti effettuati sono giudicati adeguati a rappresentare l'effettivo deperimento e degrado economico dei beni, nonché la residua durata utile degli stessi.

Immobilizzazioni immateriali

Sono iscritte nel bilancio consolidato al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori, ed ammortizzate sistematicamente per il periodo della loro prevista utilità residua, comunque non superiore a cinque anni.

Relativamente ad alcune licenze d'uso, in capo ad Azimut SGR, si precisa che le stesse sono ammortizzate in un periodo di dieci anni, con il consenso del Collegio Sindacale.

Relativamente al marchio "Azimut" iscritto nello stato patrimoniale consolidato, si è proceduto all'ammortamento del prezzo pagato per lo stesso e degli oneri accessori direttamente ascrivibili, in un periodo pari a dieci anni.

Relativamente agli oneri pluriennali, iscritti con il consenso del Collegio Sindacale, rappresentati dai costi accessori all'accensione dei finanziamenti, si è proceduto all'ammortamento in un periodo corrispondente alla durata degli stessi.

L'avviamento derivante dalla fusione per incorporazione di Azimut Holding S.p.A., come da perizia di valutazione della società indipendente PricewaterhouseCoopers Corporate Finance S.r.l., è iscritto con il consenso del Collegio Sindacale ed ammortizzato sistematicamente in un periodo pari a dieci anni. Tale periodo è giudicato adeguato a rappresentare l'arco temporale nel corso del quale troveranno manifestazione i benefici correlati al maggior prezzo pagato rispetto al corrispondente valore patrimoniale, considerata la tipologia e il settore dell'impresa.

Differenze positive di consolidamento

Le differenze positive di consolidamento, determinate sulla base della differenza tra il patrimonio netto delle società controllate ed il valore delle partecipazioni iscritte nel bilancio della Società, sono ammortizzate in un periodo pari a dieci anni. Tale periodo è giudicato adeguato a rappresentare l'arco temporale nel corso del quale troveranno manifestazione i benefici attesi dall'investimento effettuato, tenuto conto della situazione di legame durevole esistente tra la Società e le controllate.

Trattamento di fine rapporto

Il trattamento di fine rapporto è stanziato a fronte della passività maturata nei confronti dei dipendenti in forza al 31 dicembre di ogni periodo in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro ed integrativi aziendali. Tale passività è soggetta a rivalutazione in base all'indice ISTAT.

Fondi per rischi ed oneri

Il fondo imposte e tasse delle singole società consolidate include l'accantonamento per imposte correnti del periodo, stimato in base ad una prudenziale previsione dell'onere fiscale, in relazione alle vigenti norme tributarie.

La suddetta posta include il fondo indennità suppletiva clientela, il quale riflette la stima del possibile onere costituito dall'indennità da corrispondere ai promotori finanziari, tenendo conto dell'anzianità media dei promotori finanziari stessi, del tasso di mortalità, dell'indice di *turnover* e dei pagamenti storici effettuati.

Gli altri fondi per rischi ed oneri sono stanziati a fronte delle passività che, pur essendo di esistenza certa o probabile, non sono determinabili nell'ammontare e nella data di sopravvenienza.

Fiscalità differita

Gli effetti della cosiddetta fiscalità differita sono stati rilevati secondo quanto previsto dal principio contabile n. 25 dei Dottori commercialisti e Ragionieri recepito dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 3 agosto 1999.

Ratei e risconti

I criteri utilizzati per la determinazione dei ratei e risconti fanno riferimento al concetto di attribuzione all'esercizio di competenza dei costi e dei ricavi comuni a più esercizi, la cui entità varia in ragione del tempo. Non sono state apportate rettifiche dirette ai conti patrimoniali di pertinenza per ratei o risconti.

Costi e ricavi

I costi e ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

Commissioni “no load”

Le istruzioni dettate dalla Banca d'Italia in merito alle segnalazioni di vigilanza delle società di gestione prevedono che nelle commissioni passive confluiscano, tra l'altro, le quote di competenza delle commissioni passive che maturano su un arco pluriennale in quanto commisurate alla permanenza dell'investitore nel fondo sottoscritto. La restante

quota è da iscriversi invece tra i risconti attivi e imputata a conto economico negli esercizi successivi.

Pertanto, al fine di uniformare i criteri di esposizione nel bilancio d'esercizio ai criteri di redazione delle segnalazioni di vigilanza, nel 2003 si è proceduto a riclassificare le commissioni passive riconosciute alla rete di vendita per il collocamento dei fondi comuni di investimento appartenenti al sistema “*no load*” (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4) che non prevedono una commissione di sottoscrizione da parte del cliente.

Sino al bilancio 2002, le sopracitate commissioni sono state iscritte tra le immobilizzazioni immateriali e sono state ammortizzate con il criterio del *pro rata temporis* in un periodo massimo di trentasei mesi dall'avvenuta capitalizzazione, tempo ritenuto congruo in relazione all'effetto positivo provvigionale della raccolta al quale fanno riferimento.

Nell'esercizio 2003 si è proceduto a riclassificare le suddette commissioni iscrivendo la quota parte del costo di competenza dell'esercizio tra le commissioni passive e la parte residua nei risconti attivi. Nei prospetti consolidati pro-forma 2001 e 2002 si è proceduto a classificare le suddette commissioni coerentemente con quanto effettuato nel bilancio 2003.

Soft commissions

Sono stati stipulati, da parte di Azimut SGR, accordi di *soft commissions* con intermediari negozianti, in forza dei quali il negoziante medesimo, a fronte delle commissioni percepite per attività di compravendita titoli fatta per conto degli OICR gestiti, si impegna a far mettere a disposizione di Azimut SGR anche altri servizi, quali ad esempio di ricerca o consulenza, idonei a coadiuvare Azimut SGR nella prestazione del servizio di gestione collettiva degli OICR stessi.

Nella redazione della situazione economico/patrimoniale si sono seguiti i seguenti criteri:

- i costi per beni e servizi sono contabilizzati nelle specifiche poste in conto economico secondo il principio generale della competenza;
- i proventi figurativi costituenti il compenso delle operazioni trasmesse sono contabilizzati fra gli “Altri proventi di gestione”.

Garanzie e impegni

Le garanzie rilasciate sono iscritte al valore nominale dell'impegno assunto.

Le operazioni da regolare sono iscritte al controvalore di contrattazione, ove esistente, ovvero al presumibile importo dell'impegno stesso.

Le operazioni in contratti *future* da regolare sono iscritte al valore nozionale.

Gli impegni in essere, rappresentati da importi versati dalla clientela e depositati presso terzi in attesa di investimento, sono esposti per il valore nominale.

4.6 Analisi delle principali voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico contenute nei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002 e nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2003

Viene di seguito fornita un'analisi delle principali voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico contenute nei prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2001 e 2002 e nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

Tutti gli importi indicati sono espressi in Euro/migliaia.

Stato patrimoniale

Composizione della voce "Crediti verso enti creditizi"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
a) per servizi	133	228	140
b) per riporti e operazioni PCT	5.941	-	-
c) altri	19.346	30.928	34.300
Totale	25.420	31.156	34.440

La sottovoce "a) per servizi" è relativa al credito per commissioni per il collocamento di prodotti di banche terze.

La sottovoce "b) per riporti e operazioni PCT" si annulla nel 2002 e nel 2003 in relazione ad una diversa politica di investimento della liquidità che ha privilegiato le forme tecniche ricomprese nella sottovoce "c) altri".

La sottovoce "c) altri" è così dettagliata:

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Conti correnti	6.941	18.575	34.204
Deposito vincolato	12.228	12.228	-
Altri	177	125	96
Totale	19.346	30.928	34.300

I conti correnti comprendono le disponibilità liquide delle società incluse nell'area di consolidamento, pari, per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2003, a Euro/migliaia 27.025 per Azimut Consulenza SIM, a Euro/migliaia 5.144 per la Società e a Euro/migliaia 1.774 per Azimut SGR (Cfr., per le movimentazioni di tale voce, i Rendiconti finanziari nel Paragrafo 4.2 del presente Capitolo).

Tali disponibilità liquide comprendono le competenze nette maturate a fine esercizio.

La liquidità di Azimut Consulenza SIM al 31 dicembre 2003 è investita per Euro/migliaia 20.000 in un deposito a termine detenuto presso una primaria banca.

Il deposito vincolato, rappresentato dalla *Reserve Account* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1), è stato completamente liberato nel corso del 2003 a seguito dell'operazione di cessione del finanziamento da UBM a BPN (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Composizione della voce "Crediti verso enti finanziari"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
a) per servizi	1.461	69	49
b) per riporti e operaz.pronti contro termine	-	-	-
c) altri	-	-	-
Totale	1.461	69	49

La voce rappresenta il credito per commissioni attive, già incassate nei primi giorni dell'esercizio successivo, da controparti esterne al Gruppo.

Nel 2001 la voce include la liquidità giacente sul conto deposito presso Bipop-Carire, a fronte dei mandati di gestione intrattenuti con Azimut SGR da parte di Azimut Consulenza SIM.

Composizione della voce "Crediti verso fondi gestiti"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Crediti verso fondi gestiti	19.780	14.470	15.913
Totale	19.780	14.470	15.913

La voce è rappresentata principalmente dai crediti per commissioni attive, maturate nel mese di dicembre, incassate nei primi giorni dell'esercizio successivo dai fondi comuni d'investimento gestiti da Azimut SGR e da AZ Fund.

Al 31 dicembre 2003 tali crediti sono composti da Euro/migliaia 12.517 vantati da Azimut SGR e Euro/migliaia 3.396 da AZ Fund.

Composizione della voce "Crediti verso la clientela"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Crediti verso la clientela	2.809	1.196	1.874
Totale	2.809	1.196	1.874

La voce comprende il credito per commissioni attive, relativamente all'attività di collocamento di prodotti assicurativi di società terze, da incassare dalle compagnie assicurative stesse, nonché il credito vantato verso i clienti delle gestioni individuali, relativamente alle commissioni attive e proventi assimilati maturati nel mese di dicembre ed incassati nel corso del mese di gennaio dell'anno successivo.

Composizione della voce "Obbligazioni e altri titoli di debito"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Obbligazioni ed altri titoli di debito	8.277	7.350	2.909
Totale	8.277	7.350	2.909
Di cui titoli immobilizzati	-	-	-
Di cui titoli non immobilizzati	8.277	7.350	2.909

La voce "Obbligazioni e altri titoli di debito" è composta prevalentemente da Titoli di Stato.

La riduzione registrata nell'esercizio 2003 deriva dai disinvestimenti effettuati nell'ambito della politica di gestione della liquidità del Gruppo (Cfr. Paragrafo 4.4.2 del presente Capitolo).

Composizione della voce "Azioni, quote ed altri titoli di capitale"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Azioni, quote ed altri titoli di capitale	54.525	32.665	22.897
Totale	54.525	32.665	22.897
Di cui titoli immobilizzati	-	-	-
Di cui titoli non immobilizzati	54.525	32.665	22.897

La voce "Azioni, quote ed altri titoli di capitale" è composta essenzialmente da fondi comuni d'investimento Azimut.

Nella riduzione netta registrata nell'esercizio 2002 rispetto al 2001 è incluso il disinvestimento, per Euro/migliaia 45.000, da parte di Azimut Holding S.p.A., relativamente alle quote del fondo comune d'investimento "Formula ad 1 anno Conservative", precedentemente acquistate a fronte della iniziativa promozionale "Invito alla prova" (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18).

La riduzione rilevata nell'esercizio 2003 riguarda principalmente il disinvestimento delle quote dei fondi comuni d'investimento Azimut, detenuti in portafoglio dalle società controllate, nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del Gruppo.

Tale disinvestimento ha determinato un utile così come indicato nella voce di Conto Economico "Profitti /perdite da operazioni finanziarie".

Composizione della voce "Partecipazioni"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Partecipazioni	-	-	250
Totale	-	-	250

Al 31 dicembre 2003 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 250 pari al costo d'acquisto della partecipazione sociale in Genesi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5), avvenuto nel corso dell'esercizio.

La percentuale di capitale sociale detenuta al 31 dicembre 2003 è pari al 19,99%.

Composizione della voce "Partecipazioni in imprese del Gruppo"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Partecipazioni in imprese del Gruppo	-	-	4.000
Totale	-	-	4.000

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 4.000 al 31 dicembre 2003 e riguarda la costituzione e i successivi aumenti di capitale sociale della società AZ Life (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5), interamente controllata in modo diretto e indiretto, con sede legale in Irlanda e costituita nel febbraio 2003.

Composizione della voce "Immobilizzazioni materiali"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Impianti	599	362	231
Immobili	1.740	493	476
Automezzi	63	32	22
Mobili e arredi	551	782	731
Macchine ufficio	704	382	262
Totale	3.657	2.051	1.722

Gli acquisti e le vendite del periodo sono così sintetizzabili:

	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Saldo iniziale	2.720	3.657	2.051
Acquisti	2.074	343	268
Altre variazioni in aumento	120	-	13
Aumenti	2.194	343	281
Vendite	316	1.244	17
Rettifiche di valore			
(a) ammortamenti	938	705	593
Altre variazioni in diminuzione	3	-	-
Diminuzioni	1.257	1.949	610
Saldo a fine esercizio	3.657	2.051	1.722

Le vendite per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2002 si riferiscono principalmente all'immobile di proprietà di una delle SIM Regionali (Azimut Liguria e Toscana SIM S.p.A.) per un importo pari a Euro/migliaia 1.215 al netto del fondo ammortamento.

Gli ammortamenti sono calcolati in base alle massime aliquote fiscali, conteggiando altresì ammortamenti anticipati sugli incrementi dell'esercizio per Azimut Consulenza SIM e Azimut SGR. Gli ammortamenti effettuati, con le aliquote indicate nella tabella di seguito riportata, sono giudicati adeguati a rappresentare l'effettivo deperimento e degrado economico dei beni, nonché la residua durata utile degli stessi.

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

Descrizione	Aliquota %
Impianti tecnici	25%
Attrezzature	12%
Mobili	20%
Automezzi	25%
Macchine uffici <i>hardware</i> 2002	20%
Macchine uffici <i>hardware</i> ante 2002	50%

Composizione delle voci "Immobilizzazioni immateriali" e "Differenza positiva di consolidamento"

Le immobilizzazioni immateriali e la differenza positiva di consolidamento ammontano a Euro/migliaia:

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Differenza positiva di consolidamento	167.411	145.979	129.238
Immobilizzazioni immateriali	216.836	203.435	179.302
Totale	384.247	349.414	308.540

La voce “Differenza positiva di consolidamento” diminuisce in funzione delle quote di ammortamento sull’arco temporale di dieci anni.

La voce “Immobilizzazioni immateriali” è così composta:

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Avviamento	176.270	167.384	149.757
Licenze, marchi e diritti similiari	35.306	31.789	28.258
Altri oneri pluriennali	5.260	4.262	1.287
Totale	216.836	203.435	179.302

La voce “Avviamento”, al netto dell’ammortamento di competenza di ogni esercizio, si riferisce al *Goodwill* pagato dalla Società per l’acquisizione dell’intero capitale sociale di Azimut Holding S.p.A..

La voce “Licenze, marchi e diritti similiari”, al netto dell’ammortamento di competenza di ogni esercizio, si riferisce, principalmente, al marchio Azimut ceduto da Bipop-Carire per un importo pari a Euro/migliaia 34.300 incrementato degli oneri accessori per Euro/migliaia 1.006.

La voce “Altri oneri pluriennali” riguarda principalmente gli oneri accessori sui finanziamenti accesi per il perfezionamento dell’operazione di *Buy Out*. Nel 2001 tale voce ammonta ad Euro/migliaia 5.260, nel 2002 ammonta a Euro/migliaia 4.262 e nel 2003 ammonta a Euro/migliaia 1.287.

Gli acquisti e le vendite delle immobilizzazioni immateriali del periodo sono così sintetizzabili:

	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Saldo iniziale	1.203	216.836	203.435
Acquisti	216.315	323	548
Altre variazioni	-	-	-
Aumenti	216.315	323	548
Vendite	4	117	-
Ammortamenti	678	13.607	22.225
Altre variazioni	-	-	2.456
Diminuzioni	682	13.724	24.681
Saldo a fine esercizio	216.836	203.435	179.302

Alla data del 31 dicembre 2003, la voce “Altre variazioni in diminuzione” pari a Euro/migliaia 2.456 si riferisce, principalmente, allo stralcio degli oneri accessori sul *Senior Facility* e ceduto alla fine del mese di ottobre 2003 da UBM a BPN e con quest’ultima successivamente rinegoziato in termini di tasso, durata e garanzie (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

I valori al 31 dicembre 2001 pro-forma comprendono nella voce “Acquisti” gli incrementi dell’anno e gli effetti delle rettifiche pro-forma, relativamente all’acquisizione del marchio “Azimut”, all’avviamento e agli altri oneri pluriennali capitalizzati nel corso dell’esercizio 2002.

Gli ammortamenti relativi a tali voci hanno come contropartita la voce “Riserva pro-forma”, iscritta al fine di annullare gli effetti sul patrimonio netto degli ammortamenti pro-forma imputati a conto economico.

Le aliquote di ammortamento per le principali categorie di immobilizzazioni immateriali sono le seguenti:

Descrizione	Aliquota%
Software applicativi	33%
Oneri su finanziamenti	in base alla durata del finanziamento
Spese ristrutturazione beni di terzi	20%
Altri oneri pluriennali	20%
Avviamento	10%
Marchi	10%

Composizione della voce “Altre attività”

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Crediti verso Erario e Amm.ne Fin.	28.896	18.669	31.423
Crediti per imposte anticipate	-	7.814	847
Crediti verso terzi	3.082	2.153	3.538
Crediti verso altri enti	4	-	-
Depositi cauzionali diversi	68	-	-
Crediti verso assicurazioni	2.808	-	-
Altri	1.309	1.496	390
Totale	36.167	30.132	36.198

I crediti verso l'erario in essere al 31 dicembre 2003 sono principalmente rappresentati per Euro/migliaia 14.058 dai crediti d'imposta sui dividendi incassati nell'anno dalla Società, per Euro/migliaia 11.512 dagli acconti d'imposta versati nell'esercizio dalle società controllate italiane, per Euro/migliaia 4.307 da crediti IVA e per Euro/migliaia 208 da ritenute subite.

Nel 2002 i crediti verso l'erario sono rappresentati dagli acconti d'imposta versati nell'esercizio per Euro/migliaia 11.993, da crediti IVA per Euro/migliaia 5.442, da ritenute subite per Euro/migliaia 616, da un residuo credito d'imposta ceduto per Euro/migliaia 533 e da poste minori per Euro/migliaia 85.

Nel 2001 i crediti verso l'erario sono rappresentati principalmente dagli acconti d'imposta versati nell'esercizio per Euro/migliaia 17.948 e da crediti IVA per Euro/migliaia 7.061.

Il decremento registrato nel corso del 2003 dei crediti per imposte anticipate è dovuto essenzialmente, per Euro/migliaia 6.875, allo storno del credito iscritto al 31 dicembre 2002 a fronte principalmente di perdite fiscali recuperabili. Il credito non è stato mantenuto iscritto in quanto, in relazione alla nuova normativa fiscale che stabilisce la non imponibilità dei dividendi, non se ne prevede con ragionevole certezza la recuperabilità in un tempo congruo.

I crediti verso assicurazioni in essere al 31 dicembre 2001 si riferiscono ad una polizza di capitalizzazione a capitale garantito (Azimut Recap) sottoscritta in data 31 dicembre 1996, per una durata di 5 anni, con la compagnia di assicurazione Commercial Union Life S.p.A. ed al relativo rendimento maturato. Al 31 dicembre 2001 i titoli sottostanti la polizza erano per la quasi totalità titoli di Stato.

Tale credito è stato incassato nel mese di febbraio 2002.

I crediti verso terzi sono rappresentati 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* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18). Entrambe le tipologie di crediti si riferiscono ad Azimut Consulenza SIM.

Composizione della voce “Ratei e risconti attivi”

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Ratei attivi:			
su interessi titoli in portafoglio	48	51	19
su interessi operazioni PCT	28	-	-
Totale ratei attivi	76	51	19
Risconti attivi:			
su spese generali e amministrative	550	554	107
su commissioni prodotti “no load”	9.316	8.146	11.407
Totale risconti attivi	9.866	8.700	11.514
Totale	9.942	8.751	11.533

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”, come illustrato nei criteri di valutazione al Paragrafo 4.5.3 del presente Capitolo.

Composizione della voce “Debiti verso enti creditizi”

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Conti correnti	47.167	414	429
Altri debiti	238.461	234.761	248.872
Totale	285.628	235.175	249.301

La voce “Conti correnti” nell’esercizio 2001 si riferisce all’affidamento concesso da Bipop-Carire ai fini della sottoscrizione da parte di Azimut Holding S.p.A. delle quote del fondo comune d’investimento “Azimut Formula ad 1 anno Conservative”, messe a disposizione dei potenziali clienti a fronte della realizzazione dell’iniziativa promozionale “Invito alla prova” (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18). Si veda anche il commento relativo alla voce “Azioni, quote ed altri titoli di capitale” nel presente Paragrafo.

La voce comprende inoltre lo scoperto di conto corrente intrattenuto dalla Società con la stessa Bipop-Carire al 31 dicembre 2003 pari a Euro/migliaia 429, poi estinto nel mese di febbraio 2004.

La voce “Altri debiti” comprende, oltre all’addebito di spese amministrative, i finanziamenti concessi da enti creditizi per il perfezionamento dell’operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1) ed è di seguito dettagliata:

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
<i>Vendor Loan</i>	137.500	137.500	148.056
<i>Senior Facility</i>	100.000	95.500	-
Finanziamento BPN	-	-	99.885
Altri debiti verso enti creditizi	961	1.761	931
Totale	238.461	234.761	248.872

La voce *Vendor Loan* si riferisce al finanziamento concesso da Bipop-Carire il 12 febbraio 2002 con scadenza nel 2012 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1); la voce *Senior Facility* si riferisce al finanziamento concesso per Euro/migliaia 110.000 da UBM (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1), utilizzato per Euro/migliaia 100.000 e di cui nel 2002 è stata rimborsata la prima rata per un importo complessivo di Euro/migliaia 4.500.

Entrambi i finanziamenti sopra riportati sono stati considerati per il loro importo originario al fine della determinazione del saldo pro-forma al 31 dicembre 2001.

Nel 2003 la voce *Vendor Loan* comprende gli interessi capitalizzati per Euro/migliaia 10.556.

In data 30 ottobre 2003 il *Senior Facility*, è stato ceduto da UBM a BPN (Finanziamento BPN) per Euro/migliaia 99.885 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Il contratto di Finanziamento BPN prevede che, per tutta la durata dello stesso, debbano essere rispettati da parte della Società determinati requisiti finanziari riguardanti il rapporto *Debt/Equity*, l'ammontare dell'*Equity*, il *Free cash flow* prodotto e la consistenza delle disponibilità liquide, ognuno dei quali da calcolarsi sui dati contabili e di bilancio della Società alle date di riferimento previste dal contratto stesso.

La voce "Altri debiti verso enti creditizi" comprende principalmente i debiti di Azimut Consulenza SIM e Azimut SGR nei confronti di Bipop-Carire per l'addebito di spese condominiali ed altre spese amministrative pari a Euro/migliaia 551 al 31 dicembre 2003 (Euro/migliaia 989 nel 2002; Euro/migliaia 66 nel 2001) ed il debito di Azimut Consulenza SIM per Euro/migliaia 278 al 31 dicembre 2003 (Euro/migliaia 762 nel 2002; Euro/migliaia 895 nel 2001) verso banche terze relativamente allo svolgimento dell'attività di collocamento dei Fondi Formula ad 1 anno (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Composizione della voce "Debiti verso enti finanziari"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Per servizi	14	29	27
Altri	143.046	140.657	95.450
Totale	143.060	140.686	95.477

La voce "Altri" si riferisce ai finanziamenti da Lux I e Lux III e da altri azionisti (tramite Cofircont) finalizzati all'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1). Tale voce viene di seguito dettagliata:

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Lux I	29.948	29.948	32.372
Mezzanine Loan	57.200	57.200	5.000
Lux III	49.921	49.921	53.963
Cofircont	3.441	3.441	3.716
Altri	675	147	399
Passività finanziarie pro-forma a medio-lungo termine	1.861	-	-
Totale	143.046	140.657	95.450

Il decremento registrato nel corso dell'esercizio 2003 riguarda il *Mezzanine Loan* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1) erogato da Lux II ammontante al 31 dicembre 2002 a Euro/migliaia 57.200, quasi totalmente rimborsato nel corso dell'esercizio per Euro/migliaia 15.000 in data 16 gennaio 2003 e per Euro/migliaia 37.200 in data 30 ottobre 2003.

Si rileva, altresì, che nel mese di febbraio 2004 la Società ha provveduto ad un ulteriore rimborso di Euro/migliaia 4.000; inoltre sono stati contestualmente pagati interessi passivi per Euro/migliaia 112.

Gli incrementi registrati nel 2003 sui finanziamenti, con l'eccezione del *Mezzanine Loan*, riflettono gli interessi passivi capitalizzati secondo le previsioni contrattuali.

La voce "Altri" comprende i debiti di Azimut Consulenza SIM verso enti finanziari terzi relativamente allo svolgimento dell'attività di collocamento, per Euro/migliaia 264 al 31 dicembre 2003, e verso società di *leasing* per Euro/migliaia 134 alla stessa data.

La voce "Passività finanziarie pro-forma a medio-lungo termine" esprime la differenza che emerge in relazione al maggior valore della differenza di consolidamento, relativa all'impresa acquisita, in quanto il patrimonio netto alla data di acquisizione è diverso da quello preso come base di calcolo nel prospetto pro-forma.

Composizione della voce "Debiti verso la clientela"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
b) altri	220	90	69
Totale	220	90	69

La voce si riferisce principalmente al credito vantato da alcuni clienti delle gestioni individuali per conguagli spese e commissioni a loro favore.

Composizione della voce "Debiti rappresentati da titoli"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
a) obbligazioni	21.791	21.791	23.153
Totale	21.791	21.791	23.153

La voce si riferisce al prestito obbligazionario emesso dalla Società denominato "Tumiza S.p.A. 6,25% - 2002/2013", composto da n. 1.773.047 obbligazioni del valore nominale di Euro 12,29 cadauna (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1), oltre agli interessi maturati nei confronti degli obbligazionisti e non ancora pagati.

Il prestito obbligazionario è stato considerato per l'importo originario al fine della determinazione del saldo pro-forma al 31 dicembre 2001.

Composizione della voce "Altre passività"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Debiti verso fornitori	2.418	2.824	1.565
Debiti verso erario	1.618	1.185	1.197
Debiti verso enti previdenziali	1.982	1.696	1.644
Debiti verso personale	2.905	2.258	2.098
Altri debiti	14.161	8.317	13.887
Totale	23.084	16.280	20.391

I debiti verso il personale comprendono le competenze da erogare al raggiungimento di obiettivi prefissati, oltre ai ratei di quattordicesima maturati e le ferie residue non godute.

La voce "Altri debiti" comprende principalmente i debiti verso i promotori finanziari, in capo ad Azimut Consulenza SIM, rappresentati dalle provvigioni del mese di dicembre pagate nei mesi di gennaio e febbraio dell'esercizio successivo. Tale debito ammontava al 31 dicembre 2003 a Euro/migliaia 9.898, al 31 dicembre 2002 a Euro/migliaia 7.651 e al 31 dicembre 2001 ammontava a Euro/migliaia 11.503.

Composizione della voce "Ratei e risconti passivi"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Su finanziamenti da enti finanziari (Apax e altri azionisti)	-	5.956	6.355
Su <i>Mezzanine Loan</i>	-	4.144	69
Su <i>Vendor Loan</i>	-	9.312	8.652
Su Finanziamento BPN	-	-	92
Su obbligazioni	-	1.142	1.142
Totale	-	20.554	16.310

Nel 2003 la voce registra un decremento rispetto all'esercizio precedente (pari a Euro/migliaia 4.244) imputabile principalmente alla riduzione degli interessi sul *Mezzanine Loan*, rimborsato quasi totalmente nel corso dell'anno.

Nel 2001 gli interessi passivi pro-forma sui finanziamenti hanno come contropartita la voce "Riserva pro-forma", anziché i ratei passivi, al fine di annullarne gli effetti sul patrimonio netto.

Composizione della voce "Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Saldo Iniziale	1.881	2.279	2.776
Accantonamenti	701	874	724
Utilizzi	(303)	(377)	(323)
Saldo Finale	2.279	2.776	3.177

Il trattamento di fine rapporto è stanziato a fronte della passività maturata nei confronti dei dipendenti in forza al 31 dicembre di ciascun esercizio in conformità alla legislazione vigente ed ai

contratti collettivi di lavoro ed integrativi aziendali. Tale passività è soggetta a rivalutazione in base all'indice ISTAT.

Composizione della voce "Fondi per rischi e oneri"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Fondi imposte e tasse	8.546	2.840	17.886
Altri fondi	10.805	10.278	9.986
Totale	19.351	13.118	27.872

Il fondo imposte e tasse include l'accantonamento per imposte correnti del periodo delle società incluse nell'area di consolidamento, stimato in base ad una prudenziale previsione dell'onere fiscale, in relazione alle vigenti norme tributarie.

Il decremento del fondo imposte e tasse nel 2002 rispetto all'esercizio precedente (per Euro/migliaia 5.706) deriva, oltre ai minori accantonamenti di imposte correnti a fronte di minori utili imponibili delle società controllate, dall'iscrizione delle imposte anticipate con riferimento alle perdite pregresse della Società.

L'incremento del 2003 rispetto al 2002 è dipeso dalle maggiori imposte correnti dovute dalle società controllate.

La voce "Altri fondi" è così composta:

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Fondo indennità suppletiva clientela	6.616	6.570	6.717
Altri fondi rischi e oneri	4.189	3.708	3.269
Totale	10.805	10.278	9.986

Il fondo indennità suppletiva clientela riflette la stima del possibile onere costituito dall'indennità da corrispondere ai promotori finanziari, determinato tenendo conto dell'anzianità media dei promotori stessi, del tasso di mortalità, dell'indice di *turnover* e dei pagamenti storici effettuati.

La voce "Altri fondi per rischi ed oneri" comprende il fondo rischi diversi, riveniente dalle società controllate Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM, costituito per fronteggiare rischi relativi a controversie con clienti e il fondo indennità diverse agenti.

Composizione della voce "Fondo rischi su crediti"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Fondo rischi su crediti	385	-	-
Totale	385	-	-

Il fondo è stato rilasciato nel corso dell'esercizio 2002 alla voce di conto economico "Altri proventi".

Composizione della voce "Patrimonio netto consolidato"

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Capitale	22.000	22.000	22.000
Sovrapprezzo di emissione	28.500	28.500	28.500
Riserve:			
(a) Riserva legale	-	-	320
(b) Altre riserve	-	-	(320)
(c) Riserva pro-forma	52.435	7.477	-
Utili (perdite) portati a nuovo	-	-	(23.694)
Utile (perdita) dell'esercizio	(52.435)	(31.171)	(22.214)
Totale	50.500	26.806	4.592

Il capitale sociale della Società al 31 dicembre 2003, interamente sottoscritto e versato, è suddiviso in n. 10.000.000 azioni del valore nominale di Euro 2,20 cadauna.

Si precisa che in data 28 gennaio 2002 è stato deliberato di aumentare il capitale sociale per un ammontare massimo di Euro 928.962, successivamente aumentato a Euro 2.043.716,40 contestualmente alla delibera di aumento del valore nominale delle azioni del 28 febbraio 2002, mediante emissione di massime n. 928.962 azioni ordinarie riservate esclusivamente all'esercizio di n. 928.962 *warrants* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.12).

Inoltre, in data 28 febbraio 2003, l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato di aumentare il capitale sociale di Euro/migliaia 1.320 mediante emissione di un numero massimo di 600.000 azioni ordinarie, da collocarsi in più riprese a cura dell'Organo Amministrativo, con un sovrapprezzo in misura non inferiore a Euro 25,00 e non superiore a Euro 250 per ciascuna azione, al servizio di tre Piani di Azionariato a favore dei Promotori Finanziari (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.12).

La riserva legale della Società si è costituita nel 2002 secondo il disposto dell'articolo 2430 del codice civile.

Le garanzie, gli impegni e le operazioni "fuori bilancio"Garanzie e impegni

Descrizione	31.12.2001 pro-forma	31.12.2002 pro-forma	31.12.2003
Fidejussioni di terzi a favore di terzi e garanzie reali	64.860	64.837	13.500
Titoli da consegnare per operazioni da regolare	11.005	591.074	855.134
Titoli da ricevere per operazioni da regolare	10.286	97.556	247.591
Importi ricevuti dai clienti da regolare	4.650	5.875	18.402
Totale	90.801	759.342	1.134.627

Nella voce "Fidejussioni di terzi a favore di terzi e garanzie reali" al 31 dicembre 2001 e 2002 (pro-forma) risultano le seguenti garanzie reali rilasciate dalla Società a favore di UBM relativamente al *Senior Facility* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1):

- pegno su n. 23.000.000 azioni di Azimut SGR per un valore nominale complessivo di Euro/migliaia 11.960;

- pegno su n. 6.300.000 azioni di Azimut Consulenza SIM per un valore nominale complessivo di Euro/migliaia 6.300;
- pegno sul marchio “Azimut” per un valore di Euro/migliaia 34.300;
- pegno su *Reserve Account* per Euro/migliaia 12.228.

Alla data del 31 dicembre 2003, a seguito della cessione del *Senior Facility* a BPN, risultano rilasciate, a favore della stessa relativamente al Finanziamento BPN, le seguenti garanzie reali (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1):

- pegno di primo grado su n. 10.000.000 azioni di Azimut SGR per un valore nominale complessivo di Euro/migliaia 5.200 (ridottosi in corrispondenza della riduzione del capitale sociale di Azimut SGR stessa);
- pegno di primo grado su n. 6.300.000 azioni di Azimut Consulenza SIM per un valore nominale complessivo di Euro/migliaia 6.300.

Nel 2003 la Società ha emesso una lettera di *patronage* a favore di Percana (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18), società di cui AZ Life possiede il 12% del capitale sociale, che stabilisce che la Società farà fronte, nel caso di insolvenza di AZ Life, ai pagamenti dovuti dalla compagnia assicurativa irlandese in base all’accordo denominato “*TPA Services Agreement*” (Cfr. Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5), per un ammontare massimo di Euro/migliaia 2.000, per cinque anni a partire dal momento in cui AZ Life ha ottenuto l’autorizzazione dall’Autorità di Vigilanza Irlandese (*IFSRA*) e fino a che il *TPA Services Agreement* sarà in vigore.

Inoltre, la Società si è impegnata, fino a che non muta l’assetto partecipativo della Società, verso l’*IFSRA*, relativamente all’attività di AZ Life, a fornire alla stessa compagnia assicurativa il capitale necessario laddove questa non sarà in grado di rispettare un soddisfacente margine di solvibilità secondo la normativa di riferimento.

I titoli da consegnare e da ricevere per operazioni da regolare si riferiscono alle operazioni, relative ai fondi comuni gestiti e alle gestioni individuali, in essere a fine esercizio e con data regolamento nei primi giorni dell’esercizio successivo.

Gli importi ricevuti dai clienti da regolare si riferiscono alle somme ricevute dagli stessi in attesa di investimento.

Conto economico

Composizione della voce “Commissioni attive”

La voce è composta dalle commissioni generate dall’attività di collocamento e di gestione di prodotti finanziari ed assicurativi e di seguito dettagliata.

Gestione collettiva	2001	2002	2003
	pro-forma	pro-forma	
Commissioni di acquisizione	2.948	2.170	1.950
Commissioni di intermediazione	2.521	1.971	1.785
Commissioni di gestione fisse	94.540	88.598	89.076
Commissioni di gestione variabili	24.052	25.276	49.370
Commissioni di uscita	1.238	1.156	928
Recupero spese	2.532	2.206	3.212
Totale	127.831	121.377	146.321

Le variazioni delle commissioni di gestione collettiva, che rappresentano la parte preponderante delle commissioni attive del Gruppo, riflettono gli andamenti descritti nel Paragrafo 4.4.1 del presente Capitolo.

Gestione individuale	2001	2002	2003
	pro-forma	pro-forma	
Commissioni di acquisizione	470	262	160
Commissioni di gestione fisse	4.950	3.415	2.273
Commissioni di gestione variabili	7	4	516
Commissioni di amministrazione	2.328	2.061	1.689
Commissioni di uscita	0	0	2
Recupero spese	998	941	752
Totale	8.753	6.683	5.392

Le commissioni di gestione individuale diminuiscono da Euro/migliaia 6.683 a fine 2002 a Euro/migliaia 5.392 a fine 2003 (-19%), principalmente in relazione allo spostamento di masse in gestione verso il fondo di fondi lanciato dal Gruppo nel mese di ottobre (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Collocamento	2001	2002	2003
	pro-forma	pro-forma	
Commissioni prodotti assicurativi	2.060	1.860	1.541
Commissioni prodotti di erogazione	330	300	279
Commissioni raccolta ordini	153	149	212
Commissioni altri prodotti	667	460	896
Totale	3.210	2.769	2.928

La diminuzione delle commissioni di collocamento su prodotti assicurativi di terzi da Euro/migliaia 1.860 a fine 2002 a Euro/migliaia 1.541 a fine 2003 è stata compensata dall'incremento delle commissioni di collocamento su altri prodotti finanziari.

Composizione della voce "Altri proventi di gestione"

Descrizione	2001	2002	2003
	pro-forma	pro-forma	
Altri proventi di gestione	601	593	1.024
Totale	601	593	1.024

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 la voce, pari a Euro/migliaia 1.024 (al 31 dicembre 2002 Euro/migliaia 593 e al 31 dicembre 2001 Euro/migliaia 601), si riferisce principalmente ai riaddebiti ai promotori finanziari per servizi amministrativi, per Euro/migliaia 579, ed ai proventi

figurativi, generati da Azimut SGR attraverso accordi di “*soft commissions*” (Cfr. Paragrafo 4.5.3 del presente Capitolo), per un controvalore di Euro/migliaia 413.

Composizione della voce “Commissioni passive”

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Commissioni passive	78.010	67.050	69.644
di cui Commissioni “no load”	6.884	7.304	6.788
Totale	78.010	67.050	69.644

La voce comprende le provvigioni maturate dai promotori finanziari, in capo ad Azimut Consulenza SIM, e dalle banche terze (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.4), che distribuiscono i prodotti finanziari del Gruppo (Cfr. Paragrafo 4.4.1 del presente Capitolo).

Composizione della voce “Spese amministrative”

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Spese per il personale	12.708	12.992	11.991
- salari e stipendi	9.166	9.451	8.430
- oneri sociali	2.881	2.901	2.797
- trattamento di fine rapporto	661	640	764
Altre spese amministrative	22.859	19.025	19.136
- prestazioni e somministrazioni di servizi	4.791	1.205	1.231
- pubblicità, promozioni e spese commerciali	5.909	3.215	3.287
- spese di comunicazione e trasmissione dati	1.127	1.178	1.083
- contributi Enasarco	1.550	1.699	1.880
- fitti e canoni	2.837	3.037	3.563
- premi assicurativi	848	941	454
- compensi amministratori e sindaci	1.263	1.020	1.949
- oneri tributari	126	68	46
- altre spese	4.408	6.662	5.643
Totale	35.567	32.017	31.127

Le spese per il personale, diminuite nel 2003 per circa Euro/migliaia 1.000, riflettono gli effetti della politica di contenimento dei costi interni di struttura, come già descritto nel Paragrafo 4.4.1 del presente Capitolo.

Le spese per prestazioni e somministrazioni di servizi includono principalmente compensi per consulenze, collaborazioni e prestazioni professionali.

Il decremento nel corso del periodo 2001-2003 è imputabile, come già descritto nel Paragrafo 4.4.1 del presente Capitolo, al progressivo minor ricorso a consulenze e prestazioni di servizi da parte di terzi.

Le spese per pubblicità, promozioni e spese commerciali includono: l’IVA pagata sulle *royalties* dalle controllate Azimut Consulenza SIM e Azimut SGR, i costi per la campagna pubblicitaria realizzata negli anni dal Gruppo, l’acquisto degli stampati informativi e commerciali, oltre ad altre spese di minor rilevanza.

Le altre spese includono principalmente spese generali diverse, spese di comunicazione, prestazioni diverse EDP, spese di manutenzione, spese di pulizia uffici, commissioni sui finanziamenti accesi per il perfezionamento dell'operazione di *Buy Out*, oltre ad altre spese minori.

La riduzione di tali spese da Euro/migliaia 6.662 a fine 2002 a Euro/migliaia 5.643 a fine 2003 è riferibile anche alla sostituzione del fornitore dei servizi di *facility management* che, a fronte delle condizioni più favorevoli negoziate, ha determinato un decremento dei costi per prestazioni diverse EDP.

Composizione della voce "Altri oneri di gestione"

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Altri oneri di gestione	285	327	2.631
Totale	285	327	2.631

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 2.631 (Euro/migliaia 327 al 31 dicembre 2002 e Euro/migliaia 285 al 31 dicembre 2001) ed è costituita principalmente (per Euro/migliaia 2.379) dai costi sostenuti da Azimut Consulenza SIM per la concessione di un'agevolazione commerciale a favore dei clienti del Gruppo aderenti all'iniziativa relativa allo "Scudo fiscale".

La voce comprende, inoltre, oneri bancari per spese sui conti correnti ed oneri a carico di Azimut SGR generati dall'operatività dei clienti dei fondi di investimento gestiti.

Composizione delle voci "Rettifiche, riprese e accantonamenti"

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Immobilizzazioni immateriali			
Differenze positive di consolidamento	16.741	16.741	16.741
Avviamento	17.627	17.627	17.627
Altre immobilizzazioni immateriali	5.129	4.721	7.053
Immobilizzazioni materiali			
Altre immobilizzazioni materiali	831	705	593
Totale	40.328	39.794	42.014

L'ammortamento delle altre immobilizzazioni immateriali è principalmente (Euro/migliaia 3.532) riferibile all'ammortamento del marchio "Azimut".

Nel 2003 la voce riflette anche la svalutazione, pari a Euro/migliaia 2.456, generatasi per lo stralcio degli oneri accessori sul *Senior Facility* ceduto alla fine del mese di ottobre 2003 da UBM a BPN e con quest'ultima successivamente rinegoziato in termini di tasso, durata e garanzia (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Composizione della voce "Accantonamenti per rischi ed oneri"

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Accantonamenti per rischi e oneri	4.772	618	366
Totale	4.772	618	366

La quota indicata per l'esercizio 2001 si riferisce all'accantonamento dell'Indennità Suppletiva Clientela relativa ai promotori finanziari (Euro/migliaia 1.204) e all'accantonamento al fondo rischi diversi (Euro/migliaia 2.776). Negli esercizi successivi i suddetti accantonamenti si sono ridotti poiché la Società ha ritenuto congrui gli ammontari dei fondi già esistenti.

Composizione della voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie"

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Rivalutazioni	14	-	-
Svalutazioni	(125)	(129)	(23)
Utili (perdite) da realizzo	575	1.475	2.168
Altri profitti / perdite	-	(1.155)	-
Totale	464	191	2.146
Contratti derivati	-	(1.155)	-
Titoli di Stato	298	1	-
Altri titoli di debito	(1)	(10)	28
Titoli azionari	-	-	-
Altri titoli di capitale	202	1.355	2.154
Altri	(35)	-	-

I profitti da operazioni finanziarie derivano prevalentemente dalle plusvalenze realizzate dalla vendita di titoli di Stato e dal disinvestimento dalle quote di fondi comuni di investimento Azimut.

Nel 2002 le perdite di Euro/migliaia 1.155 si sono generate dal differenziale tra i premi su opzioni abbandonate (Euro/migliaia 1.480) e i profitti realizzati sulle opzioni esercitate (Euro/migliaia 325).

Composizione della voce "Riprese di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni"

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Riprese di valore	2	-	-
Totale	2	-	-

Composizione della voce "Interessi attivi e proventi assimilati"

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
su crediti verso enti creditizi	762	1.238	696
di cui per operazioni di PCT	177	6	-
su crediti verso enti finanziari	-	2	-
di cui per operazioni di PCT	-	-	-
su titoli di debito	2.075	275	188
su altri crediti	394	192	233
Totale	3.231	1.707	1.117

Gli interessi attivi su crediti verso enti creditizi sono essenzialmente composti dalle competenze attive maturate sui conti correnti.

Gli interessi attivi su titoli di debito si riferiscono agli interessi su titoli di proprietà detenuti in portafoglio dalle società del Gruppo.

La voce “interessi attivi su altri crediti” comprende gli interessi maturati sui finanziamenti erogati ai promotori finanziari da Azimut Consulenza SIM (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18), nonché quelli su depositi cauzionali.

Composizione della voce “Interessi passivi e oneri assimilati”

Descrizione	2001	2002	2003
	pro-forma	pro-forma	
su debiti verso enti creditizi	18.391	15.100	14.436
<i>di cui su scoperti di c/c</i>	1.951	412	16
<i>di cui su Senior Facility</i>	6.029	6.073	4.027
<i>di cui su Finanziamento BPN</i>	-	-	498
<i>di cui su Vendor Loan</i>	10.411	10.557	9.895
su debiti verso enti finanziari	11.241	10.121	10.106
<i>di cui su finanziamento Lux I</i>	2.396	2.501	2.567
<i>di cui su Mezzanine Loan</i>	4.576	4.640	2.960
<i>di cui su finanziamento Lux III</i>	3.994	4.170	4.279
<i>di cui su finanziamento Cofircont</i>	275	275	295
<i>di cui su altri enti finanziari</i>	-	21	5
su altri debiti	1.362	1.142	1.362
Totale	30.994	29.791	25.904

Gli interessi passivi sui debiti verso enti creditizi sono rappresentati dagli interessi sugli scoperti di conto corrente e dagli interessi sui finanziamenti accesi per il perfezionamento dell'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Gli interessi passivi sui debiti verso enti finanziari sono rappresentati dagli interessi maturati sul *Mezzanine Loan*, sui finanziamenti ottenuti da Lux I e Lux III e da altri azionisti per il perfezionamento dell'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Gli interessi passivi su altri debiti sono rappresentati dagli interessi maturati a fronte del prestito obbligazionario emesso.

Composizione della voce “Proventi straordinari”

Descrizione	2001	2002	2003
	pro-forma	pro-forma	
Proventi straordinari	2.664	1.741	367
Totale	2.664	1.741	367

Nel 2001 i proventi straordinari si riferiscono principalmente agli effetti economici derivanti dalla chiusura di stanziamenti effettuati nei precedenti esercizi.

Nel 2002 la voce si riferisce prevalentemente allo storno del maggior stanziamento effettuato nel precedente esercizio rispetto alla quota variabile corrisposta al Fondo Nazionale di Garanzia, per Euro/migliaia 304, all'utilizzo di imposte anticipate per Euro/migliaia 353, allo smobilizzo del fondo rischi su crediti per Euro/migliaia 381, oltre agli effetti economici derivanti dalla chiusura di stanziamenti effettuati nei precedenti esercizi.

Il saldo dell'esercizio 2003 si riferisce principalmente ai riflessi economici derivanti dalla chiusura di stanziamenti effettuati nei precedenti esercizi e al recupero di contributi Inps, relativi al periodo 1998/2000, da parte di Azimut SGR.

Composizione della voce “Oneri straordinari”

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Oneri straordinari	425	1.019	425
Totale	425	1.019	425

La voce si riferisce prevalentemente a sopravvenienze passive diverse.

Composizione della voce “Imposte sul reddito dell’esercizio”

Descrizione	2001 pro-forma	2002 pro-forma	2003
Imposte sul reddito dell’esercizio	8.810	(4.384)	9.391
Totale	8.810	(4.384)	9.391

Si rimanda al commento nel Paragrafo 4.4.1 del presente Capitolo.

4.7 Informazioni riguardanti singolarmente le imprese in cui l’Emittente partecipa in misura tale da avere un’incidenza notevole sulla valutazione del patrimonio, della situazione finanziaria e dei risultati economici dell’Emittente stessa (dati in Euro/migliaia riferiti al 31 dicembre 2003)

Denominazione	Azimut S.G.R. S.p.A.		
Sede sociale	20131 Milano, Piazza Durante, 11		
Settore di attività	Gestione collettiva ed individuale del risparmio		
Capitale sottoscritto			5.200
Frazione di capitale detenuta	100%		5.200
Riserve			1.569
Importo netto volume d'affari (comm.ni att. - comm.ni passive)			37.876
Risultato economico al lordo d'imposte			21.815
Valore al quale l’Emittente contabilizza le azioni detenute			135.021
Importo ancora da versare relativamente a tali azioni			-
Ammontare dividendi percepiti da tali azioni e riserve distribuite			22.900
Crediti dell’Emittente			15.050
Debiti dell’Emittente			-
Certificazione del bilancio		Sì (31 dicembre 2003)	

Denominazione	Azimut Consulenza per Investimenti SIM S.p.A.		
Sede sociale	20131 Milano, Piazza Durante, 11		
Settore di attività	Collocamento e ricezione e trasmissione ordini		
Capitale sottoscritto			6.300
Frazione di capitale detenuta	100%		6.300
Riserve			1.768
Importo netto volume d'affari (comm.ni att. – comm.ni pass.)			44.771
Risultato economico al lordo d'imposte			22.131
Valore al quale l’Emittente contabilizza le azioni detenute			76.375
Importo ancora da versare relativamente a tali azioni			-
Ammontare dividendi percepiti da tali azioni e riserve distribuite			14.456
Crediti dell’Emittente			15.065
Debiti verso l’Emittente			-
Certificazione del bilancio		Sì (31 dicembre 2003)	

Denominazione	AZ Fund Management S.A.	
Sede sociale	23, Avenue de la Porte Neuve L-2085 Luxembourg	
Settore di attività	Gestione collettiva del risparmio	
Capitale sottoscritto		125
Frazione di capitale detenuta	100% ind.	125
Riserve		21
Importo netto volume d'affari (comm.ni att. – comm.ni pass.)		1.606
Risultato economico al lordo d'imposte		2.464
Valore al quale l'Emittente contabilizza le azioni detenute		5.269
Importo ancora da versare relativamente a tali azioni		-
Ammontare dividendi percepiti da tali azioni e riserve distribuite		5.528
Crediti dell'Emittente		2.443
Debiti verso l'Emittente		-
Certificazione del bilancio	Sì (31 dicembre 2003)	

4.8 Situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2004

Viene di seguito esposta la situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata della Società al 31 marzo 2004, redatta secondo i principi contabili ed i criteri di valutazione adottati nella redazione del bilancio consolidato e riportati nei Paragrafi 4.5.2 e 4.5.3 del presente Capitolo.

Si precisa che nella redazione della situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2004 i costi già sostenuti in connessione al processo di quotazione della Società sono stati sospesi come “Immobilizzazioni in corso ed acconti”, e quindi non ammortizzati, in attesa della conclusione e degli esiti del processo di quotazione stesso in relazione ai quali si procederà alla valutazione dell'effettiva utilità futura o, invece, all'imputazione a conto economico.

La situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata è stata redatta sulla base delle situazioni contabili al 31 marzo 2004 della Società e delle società controllate Azimut SGR, Azimut Consulenza SIM, Azimut Insurance ed AZ Fund, essendo invariata, rispetto al 31 dicembre 2003, la struttura del Gruppo e l'area di consolidamento. AZ Life, non ancora operativa alla data del 31 marzo 2004, è stata valutata al costo.

La situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata della Società al 31 marzo 2004 non è stata assoggettata a revisione contabile.

4.8.1 Stato patrimoniale e conto economico riclassificati consolidati del Gruppo Azimut al 31 marzo 2004

Per completezza espositiva le voci di stato patrimoniale e conto economico al 31 marzo 2004 sono poste a confronto con le corrispondenti voci al 31 dicembre 2003 e al 31 marzo 2003.

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
	Euro/1000	Euro/1000	Euro/1000
Cassa e disponibilità	16	17	18
Crediti verso enti creditizi	16.121	34.440	27.860
Crediti verso enti finanziari	47	49	62
Crediti verso fondi gestiti	13.990	15.913	7.441
Crediti verso la clientela	1.098	1.874	590
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	2.859	2.909	7.349
Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	16.901	22.897	22.123
Partecipazioni	250	250	0
Partecipazioni in imprese del gruppo	4.000	4.000	750
Differenze positive di consolidamento	125.052	129.238	141.794
Immobilizzazioni immateriali	174.526	179.302	197.844
Immobilizzazioni materiali	1.660	1.722	1.966
Altre attività	35.221	36.198	42.479
Ratei e risconti attivi	14.817	11.533	9.992
Totale dell'attivo	406.558	440.342	460.268

PASSIVO	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
	Euro/1000	Euro/1000	Euro/1000
Debiti verso enti creditizi:	224.799	249.301	244.998
Debiti verso enti finanziari:	98.699	95.477	132.404
Debiti verso la clientela	47	69	81
Debiti rappresentati da titoli:	24.518	23.153	21.791
Altre passività	21.999	20.391	16.355
Ratei e risconti passivi	2.445	16.310	5.461
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.335	3.177	2.956
Fondo per rischi ed oneri	29.114	27.872	22.433
Capitale	22.000	22.000	22.000
Sovrapprezzi di emissione	28.500	28.500	28.500
Utili (perdite) portati a nuovo	(45.908)	(23.694)	(23.694)
Utile (perdita) dell'esercizio	(2.990)	(22.214)	(13.017)
Totale del passivo	406.558	440.342	460.268

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
	Euro/1000	Euro/1000	Euro/1000
Commissioni attive	43.411	24.875	154.641
Commissioni passive	(21.915)	(16.491)	(69.644)
Commissioni nette	21.496	8.384	84.997
Altri proventi di gestione	264	128	1.024
Spese amministrative	(8.490)	(8.161)	(31.127)
Altri oneri di gestione	(55)	(75)	(2.631)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	(9.782)	(9.990)	(42.014)
Accantonamento per rischi e oneri	(63)	(125)	(366)
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	88	(35)	2.146
Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0	(7)
Interessi attivi e proventi assimilati	126	260	1.117
Interessi passivi e oneri assimilati	(5.395)	(6.777)	(25.904)
Proventi straordinari	97	18	367
Oneri straordinari	(58)	(22)	(425)
Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.218)	3.378	(9.391)
Perdita d'esercizio	(2.990)	(13.017)	(22.214)

4.8.2 Rendiconto finanziario al 31 marzo 2004

Viene nel seguito riportato il rendiconto finanziario consolidato della Società al 31 marzo 2004 e, a fini comparativi, i rendiconti finanziari al 31 dicembre 2003 e al 31 marzo 2003.

	31.03.2003	31.12.2003	31.03.2004
Utile d'esercizio/(perdita d'esercizio)	(13.017)	(22.214)	(2.990)
Accantonamento TFR	267	764	200
Acc.to fondo rischi ed oneri	125	366	63
Ammortamento immob. immateriali	9.849	38.966	9.642
Ammortamento immob. materiali	141	593	140
Svalutazioni	0	2.455	0
Interessi passivi	6.771	25.899	5.391
Commissioni passive <i>no load</i>	1.703	6.788	1.946
IVA su <i>royalties</i>	325	2.160	300
Accantonamento (utilizzo) imposte	(3.378)	9.391	1.218
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi (altri)	(341)	(187)	17
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti finanziari (altri)	7	20	2
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. fondi gestiti	7.029	(1.443)	1.923
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. clientela	606	(678)	776
(Aumento)/Diminuzione altre attività	(992)	(279)	(470)
(Aumento)/Diminuzione ratei e risconti attivi	(2.944)	(9.570)	(5.230)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi (altri)	(733)	(830)	1.005
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari (altri)	(23)	250	17
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. clientela	(9)	(21)	(22)
Aumento/(Diminuzione) altre passività	86	3.251	1.308
Utilizzo fondo TFR	(87)	(363)	(42)
Utilizzo fondo rischi ed oneri	(457)	(658)	(38)
Utilizzo fondo rischi crediti	0	0	0
Variazione crediti/debiti imposta	1.345	(1.432)	1.448
Liquidità generata (assorbita) da gestione reddituale	6.273	53.228	16.604
Decremento del portafoglio titoli	10.543	14.209	6.046
Incremento nelle partecipazioni	(750)	(4.250)	0
Incremento/decremento immobilizzazioni materiali	(56)	(264)	(78)
Incremento/decremento immobilizzazioni immateriali	(73)	(547)	(680)
Liquidità generata (assorbita) da gestione investimenti	9.664	9.148	5.288
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi:	2.447	12.228	0
<i>Reserve Account</i>	2.447	12.228	0
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi:	(19)	(48)	(36.084)
<i>Conto corrente Bipop</i>	0	0	(433)
<i>Senior Loan Agreement</i>	0	4.384	(34.885)
<i>Interessi Senior Loan Agreement</i>	(19)	(4.432)	(766)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari	(19.560)	(59.236)	(4.112)
<i>Mezzanine Loan Agreement</i>	(15.000)	(52.200)	(4.000)
<i>Interessi Mezzanine Loan Agreement</i>	(4.560)	(7.036)	(112)
Liquidità generata (assorbita) da gestione finanziaria	(17.131)	(47.056)	(40.196)
Liquidità generata (assorbita) totale	(1.194)	15.320	(18.303)
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	18.950	18.950	34.270
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	17.756	34.270	15.967
	(1.194)	15.320	(18.303)

4.8.3 Prospetto di raccordo tra risultato di periodo e patrimonio netto della Società e risultato di periodo e patrimonio netto consolidati

A completezza delle informazioni è illustrato, nel seguito, il raccordo tra il risultato ed il patrimonio netto della Società ed il risultato ed il patrimonio netto consolidati per il periodo chiuso al 31 marzo 2004.

	Patrimonio Netto Totale al 31.12.2003	Rettifiche di periodo	Patrimonio Netto Totale al 31.03.2004
Saldi di bilancio Azimut	58.878	(6.537)	52.341
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106		2.106
Totale patrimonio netto Azimut	60.984	(6.537)	54.447
Rettifiche:			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	44.129	7.850	51.979
Eliminazione dividendi Azimut	(73.019)	0	(73.019)
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza SIM	(1.222)	0	(1.222)
Operazioni infragruppo	(401)	(121)	(522)
Rettifiche fiscali	12.342	0	12.342
Effetto applicaz. met. finanziario <i>leasing</i>	(47)	3	(44)
Ammortamento differenze di consolidamento	(38.174)	(4.185)	(42.359)
Totale Patrimonio del Gruppo	4.592	(2.990)	1.602
Totale PATRIMONIO NETTO	4.592	(2.990)	1.602

4.8.4 Analisi dell'andamento economico

Si è proceduto ad una comparazione delle principali voci reddituali consolidate al 31 marzo 2004 con le voci del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

	01.01.2004 31.03.2004	01.01.2003 31.03.2003	2003
Commissioni attive	43.411	24.875	154.641
Commissioni passive	(21.915)	(16.491)	(69.644)
Altri proventi ed oneri di gestione	209	53	(1.607)
Spese amministrative	(8.490)	(8.161)	(31.127)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie	(9.782)	(9.990)	(42.021)
Accantonamenti per rischi e oneri	(63)	(125)	(366)
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	88	(35)	2.146
Interessi attivi e proventi assimilati	126	260	1.117
Interessi passivi e oneri assimilati	(5.395)	(6.777)	(25.904)
Proventi e oneri straordinari	39	(4)	(58)
Imposte	(1.218)	3.378	(9.391)
Risultato dell'esercizio	(2.990)	(13.017)	(22.214)

Commissioni attive

Le commissioni attive sono generate dall'attività di collocamento e di gestione di prodotti finanziari ed assicurativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2).

Alla fine del primo trimestre del 2004 le commissioni attive si attestano ad Euro/migliaia 43.411 con un incremento di circa il 75% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, dove si attestavano ad Euro/migliaia 24.875, per effetto, anche, del positivo andamento dei mercati finanziari che è stato colto grazie alla qualità della gestione attiva

del Gruppo (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1), portando in particolare le commissioni di gestione variabili da Euro/migliaia 1.415 al 31 marzo 2003 ad Euro/migliaia 12.842 al 31 marzo 2004.

Grazie all'aumento delle masse medie in gestione, dovuto al combinato effetto della raccolta netta positiva e del recupero dei mercati finanziari, anche le commissioni di gestione fisse sono aumentate, passando da Euro/migliaia 20.917 a marzo 2003 a Euro/migliaia 26.805 a marzo 2004.

Commissioni passive

Le commissioni passive sono costituite dalla remunerazione della rete di vendita a fronte del collocamento e mantenimento dei prodotti finanziari e assicurativi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2).

Nel primo trimestre 2004 le commissioni passive sono aumentate rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente di circa il 33% a seguito di commissioni attive aumentate del 75%. L'effetto è dovuto al sistema di remunerazione della rete di vendita, che è basato su una percentuale predeterminata delle commissioni attive di gestione fisse, le quali nel periodo considerato sono cresciute rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente di circa il 28%.

Spese amministrative

Le spese amministrative hanno registrato un leggero incremento a fronte dei contributi previdenziali (Enasarco e FIRR) a favore dei promotori finanziari, che sono cresciuti rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente a fronte dell'anticipato raggiungimento del massimale contributivo (calcolato in percentuale delle commissioni passive riconosciute ai promotori finanziari).

Rettifiche di valore di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie

Le rettifiche di valore riflettono principalmente gli ammortamenti delle differenze positive di consolidamento, dell'avviamento e del marchio.

Interessi passivi

La riduzione degli interessi passivi, da Euro/migliaia 6.777 a fine marzo 2003 a Euro/migliaia 5.395 a fine marzo 2004, è da porre in relazione all'accordo di cessione del *Senior Facility*, e alla rinegoziazione dei termini dello stesso, ed al quasi completo rimborso del *Mezzanine Loan* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

4.8.5 Analisi dell'andamento patrimoniale e finanziario

Si è proceduto ad una comparazione dei principali aggregati patrimoniali a livello consolidato al 31 marzo 2004 con le corrispondenti voci al 31 dicembre 2003.

	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Immobilizzi	180.436	185.274	200.560
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	174.526	179.302	197.844
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	1.660	1.722	1.966
<i>Partecipazioni</i>	250	250	0
<i>Partecipazioni in imprese del gruppo</i>	4.000	4.000	750
Differenze positive di consolidamento	125.052	129.238	141.794
Obbligazioni e Titoli di Stato	2.859	2.909	7.349
Azioni, quote e altri titoli	16.901	22.897	22.123
Crediti e altre attività	81.310	100.024	88.442
<i>Cassa e disponibilità</i>	16	17	18
<i>Crediti verso enti creditizi</i>	16.121	34.440	27.860
<i>Crediti verso enti finanziari</i>	47	49	62
<i>Crediti verso fondi gestiti</i>	13.990	15.913	7.441
<i>Crediti verso la clientela</i>	1.098	1.874	590
<i>Altre attività</i>	35.221	36.198	42.479
<i>Ratei e risconti attivi</i>	14.817	11.533	9.992
Totale attività	406.558	440.342	460.268
Debiti verso enti creditizi	224.799	249.301	244.998
Debiti verso enti finanziari	98.699	95.477	132.404
Debiti verso clientela	47	69	81
Obbligazioni emesse	24.518	23.153	21.791
Altre passività	24.444	36.701	21.816
<i>Altre passività</i>	21.999	20.391	16.355
<i>Ratei e risconti passivi</i>	2.445	16.310	5.461
Fondi	32.449	31.049	25.389
<i>Trattamento di fine rapporto</i>	3.335	3.177	2.956
<i>Fondo per rischi e oneri</i>	29.114	27.872	22.433
Patrimonio netto contabile	1.602	4.592	13.789
<i>Capitale</i>	22.000	22.000	22.000
<i>Sovrapprezzi di emissione</i>	28.500	28.500	28.500
<i>Perdite dell'esercizio</i>	(2.990)	(22.214)	(13.017)
<i>Perdite portate a nuovo</i>	(45.908)	(23.694)	(23.694)
Totale passività	406.558	440.342	460.268

Immobilizzi e differenze positive di consolidamento

La movimentazione degli immobilizzi e delle differenze positive di consolidamento nel primo trimestre 2004 è sostanzialmente riconducibile agli effetti dell'ammortamento di competenza dell'avviamento, del marchio e della differenza positiva di consolidamento.

Obbligazioni e titoli di Stato, azioni, quote e altri titoli

La voce "Azioni, quote e altri titoli" nel corso del primo trimestre 2004 si è progressivamente ridotta in relazione essenzialmente al disinvestimento dei fondi comuni d'investimento Azimut detenuti in portafoglio nell'ambito della politica di gestione della liquidità del Gruppo.

Crediti e altre attività

L'aggregato evidenzia un decremento della voce "Crediti verso enti creditizi" per effetto combinato della liquidità generata dalle società controllate e dell'utilizzo di liquidità per il rimborso (per Euro/migliaia 34.885) di una parte del Finanziamento BPN.

Debiti verso enti creditizi e finanziari

Nel primo trimestre 2004 la Società è stata in grado di rimborsare parte dei finanziamenti ricevuti in virtù della liquidità generata dalle società controllate; ciò ha determinato la diminuzione della voce "Debiti verso enti creditizi" da Euro/migliaia 249.301 a fine 2003 a Euro/migliaia 224.799 a fine marzo 2004.

Rispetto a fine 2003 sono invece aumentati i "Debiti verso enti finanziari" esclusivamente a fronte degli interessi capitalizzati, secondo le previsioni contrattuali, sui finanziamenti erogati da Lux I e Lux III ed altri azionisti per la conclusione dell'operazione di *Buy Out* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Nel corso del mese di febbraio 2004 è stato peraltro pressoché completamente rimborsato, in seguito all'ulteriore pagamento di Euro/migliaia 4.000, il *Mezzanine Loan* (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1.1).

Altre passività

Le altre passività sono diminuite rispetto al 31 dicembre 2003 in corrispondenza della diminuzione della voce "Ratei e risconti passivi" a fronte della capitalizzazione, nel febbraio 2004, degli interessi passivi sui finanziamenti di cui sopra, contabilizzati per quanto maturato di competenza al 31 dicembre 2003 nei ratei passivi.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto consolidato si è ridotto a fronte delle perdite consolidate del periodo che riflettono, principalmente, l'ammortamento delle differenze positive di consolidamento per Euro/migliaia 4.185, dell'avviamento e del marchio per Euro/migliaia 5.290, nonché gli interessi passivi sui finanziamenti per Euro/migliaia 5.390.

4.8.6 Analisi delle principali voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico contenute nella situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2004

Viene di seguito fornita un'analisi delle principali voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico contenute nella situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 marzo 2004.

Tutti gli importi indicati sono espressi in Euro/migliaia.

Stato Patrimoniale**Crediti verso enti creditizi**

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 16.121 ed è così composta:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
a) per servizi	94	140	135
b) per riporti e operazioni PCT	0	0	0
c) altri	16.027	34.300	27.725
Totale	16.121	34.440	27.860

La voce “Crediti verso enti creditizi per servizi” è relativa alle commissioni per il collocamento di prodotti di istituti di credito, esterni al Gruppo Azimut.

La sottovoce “altri” è comprensiva delle seguenti forme tecniche:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Conti correnti	15.951	34.204	17.738
Deposito vincolato	0	0	9.781
Altri	76	96	206
Totale	16.027	34.300	27.725

I conti correnti comprendono le disponibilità liquide depositate su conti correnti delle imprese incluse nel campo di consolidamento ed in particolare Euro/migliaia 2.356 di Azimut Consulenza SIM, Euro/migliaia 11.058 della Società e Euro/migliaia 2.198 di Azimut SGR.

Le disponibilità liquide comprendono le competenze nette maturate a fine trimestre.

La diminuzione nel trimestre è dovuta essenzialmente al combinato effetto della generazione di liquidità delle società controllate e del ripagamento dei debiti finanziari per Euro/migliaia 38.885.

Crediti verso enti finanziari

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 47 (al 31 dicembre 2003 ammontava a Euro/migliaia 49 e al 31 marzo 2003 ammontava a Euro/migliaia 62) ed è rappresentata prevalentemente da crediti per commissioni attive relative al collocamento di prodotti di controparti terze.

Crediti verso fondi gestiti

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 13.990 (Euro/migliaia 15.913 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 7.441 al 31 marzo 2003) ed è rappresentata dai crediti per commissioni attive, maturate nel mese di marzo, da incassare dai singoli fondi comuni d'investimento.

In dettaglio tali crediti sono composti da Euro/migliaia 10.706 vantati da Azimut SGR e Euro/migliaia 3.284 da AZ Fund.

Crediti verso la clientela

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 1.098 (Euro/migliaia 1.874 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 590 al 31 marzo 2003) e rappresenta il credito per le commissioni attive, relativamente all'attività di collocamento di prodotti assicurativi di società terze (Commercial Union, Cisalpina Previdenza), da incassare dalle compagnie assicurative stesse, nonché il credito vantato verso i clienti delle gestioni individuali, relativamente alle commissioni attive e proventi assimilati maturati nel mese di marzo ed incassati nel corso del mese di aprile 2004.

I titoli

I titoli di proprietà sono classificati in bilancio come segue:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Obbligazioni e altri titoli di debito	2.859	2.909	7.349
Azioni/quote e altri titoli di capitale	16.901	22.897	22.123
Totale	19.760	25.806	29.742
Di cui titoli immobilizzati	0	0	0
Di cui titoli non immobilizzati	19.760	25.806	29.742

La riduzione, relativa alla voce "Azioni, quote ed altri titoli di capitale", rilevata nel primo trimestre 2004, riguarda principalmente il disinvestimento delle quote dei fondi comuni d'investimento Azimut, detenute in portafoglio nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del Gruppo, finalizzato al ripagamento dei debiti finanziari.

Partecipazioni

La voce riguarda la partecipazione sociale in Genesi (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.5), e non ha subito modifiche rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

Partecipazioni in imprese del Gruppo

La voce riguarda la partecipazione nella società AZ Life, e non ha subito modifiche rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

Differenze positive di consolidamento

Le differenze positive di consolidamento sono pari a Euro/migliaia 125.052 (Euro/migliaia 129.238 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 141.794 al 31 marzo 2003) e si sono ridotte rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 a fronte degli ammortamenti del periodo pari a Euro/migliaia 4.185.

Immobilizzazioni materiali

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 1.660 ed è così composta:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Mobili e arredi	701	731	763
Immobili	473	476	489
Macchine ufficio	245	262	351
Impianti	222	231	333
Automezzi	19	22	30
Totale	1.660	1.722	1.966

La movimentazione intervenuta nel periodo è rappresentata nella seguente tabella:

	31.03.2004	31.12.2003
Saldo iniziale	1.722	2.051
Acquisti	78	268
Altre variazioni in aumento	9	13
Aumenti	87	281
Vendite	9	17
Rettifiche di valore:		
(a) ammortamenti	140	593
Altre variazioni in diminuzione	-	-
Diminuzioni	149	610
Saldo finale	1.660	1.722

Gli ammortamenti sono calcolati in base alle massime aliquote fiscali, conteggiando altresì ammortamenti anticipati sugli incrementi del periodo per Azimut Consulenza SIM e Azimut SGR.

Immobilizzazioni immateriali

Al 31 marzo 2004 la voce presenta, al netto degli ammortamenti, un saldo di Euro/migliaia 174.526.

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

	31.03.2004	31.12.2003
Saldo iniziale	179.302	203.435
Acquisti	680	548
Altre variazioni	-	-
Aumenti	680	548
Vendite	-	-
Ammortamenti	5.456	22.225
Altre variazioni	-	2.456
Diminuzioni	5.456	24.681
Saldo finale	174.526	179.302

Le immobilizzazioni immateriali comprendono principalmente le seguenti voci:

- Avviamento, pari a Euro/migliaia 145.350 (Euro/migliaia 149.757 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 162.977 al 31 marzo 2003), ridottosi rispetto al bilancio

consolidato al 31 dicembre 2003, a fronte degli ammortamenti del periodo pari a Euro/migliaia 4.407;

- Licenze, marchi e diritti simili, al netto dell'ammortamento del periodo, per Euro/migliaia 27.375 (Euro/migliaia 28.258 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 30.906 al 31 marzo 2003);
- Altri oneri pluriennali riguardano principalmente gli oneri accessori sui finanziamenti che ammontano a Euro/migliaia 286 (Euro/migliaia 317 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 2.912 al 31 marzo 2003);
- Spese di ristrutturazione beni di terzi, relativi ad Azimut Consulenza SIM, per Euro/migliaia 450 (Euro/migliaia 380 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 449 al 31 marzo 2003);
- Immobilizzazioni in corso per un importo pari a Euro/migliaia 466. Tali immobilizzazioni si riferiscono a taluni costi già sostenuti in relazione al processo di quotazione, la cui iscrizione negli oneri pluriennali o a conto economico sarà valutata sulla base dell'esito del processo di quotazione stesso.

Altre attività

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 35.221 ed è così suddivisa:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Crediti verso Erario e Amm.ne Fin.	29.975	31.423	30.024
Crediti per imposte anticipate	847	847	7.814
Crediti verso terzi	3.660	3.538	2.847
Altri crediti	739	390	1.794
Totale altre attività	35.221	36.198	42.479

I crediti verso l'erario sono rappresentati principalmente dai crediti d'imposta residui sui dividendi incassati nell'esercizio 2003 da parte della Società per Euro/migliaia 14.058, dagli acconti d'imposta versati nell'esercizio 2003 per Euro/migliaia 11.512 da parte di Azimut Consulenza SIM, Azimut SGR e Azimut Insurance, da crediti I.V.A. per Euro/migliaia 2.888 e da ritenute subite per Euro/migliaia 226.

I crediti verso terzi sono principalmente rappresentati 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 ed ammontano rispettivamente ad Euro/migliaia 871 e ad Euro/migliaia 2.544.

Ratei e risconti attivi

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 14.817 ed è così suddivisa:

Ratei e risconti attivi	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
<i>Ratei attivi:</i>			
Su interessi titoli in portafoglio	17	19	91
Totale ratei attivi	17	19	91
<i>Risconti attivi:</i>			
Su commissioni prodotti "no load"	13.232	11.407	7.901
Su spese generali e amministrative	1.568	107	2.000
Totale risconti attivi	14.800	11.514	9.901
Totale ratei e risconti	14.817	11.533	9.992

Nei risconti attivi sono presenti le commissioni passive, non di competenza del periodo chiuso al 31 marzo 2004, riconosciute ai soggetti collocatori a fronte dei prodotti "no load".

Debiti verso enti creditizi

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 224.799 ed è così composta:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Conti correnti	0	429	414
Altri debiti	224.799	248.872	244.584
Totale	224.799	249.301	244.998

La voce "Conti correnti" si è azzerata nel corso del trimestre con l'estinzione, nel mese di marzo 2004, dello scoperto di conto corrente intrattenuto dalla Società con Bipop-Carire.

La voce "Altri debiti" comprende, oltre all'addebito di spese amministrative, i finanziamenti concessi da enti creditizi per il perfezionamento dell'operazione di *Buy Out* ed è di seguito dettagliata:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
<i>Vendor Loan Agreement</i>	157.863	148.056	148.056
Finanziamento BPN	65.000	99.885	0
<i>Senior Loan Agreement</i>	0	0	95.500
Altri debiti verso enti creditizi	1.936	931	1.028
Totale	224.799	248.872	244.584

In data 31 gennaio 2004 sono state parzialmente rimborsate per Euro/migliaia 9.885 la Linea C del finanziamento BPN e la Linea B dello stesso finanziamento per Euro/migliaia 5.000.

In data 31 marzo 2004 è stata rimborsata definitivamente, per Euro/migliaia 10.000, la Linea C del suddetto finanziamento e per Euro/migliaia 10.000 è stata rimborsata anticipatamente la rata avente scadenza contrattuale 31 gennaio 2005, riguardante la Linea B del finanziamento medesimo.

Al 31 marzo 2004 la voce *Vendor Loan Agreement* comprende gli interessi capitalizzati per il periodo febbraio 2003/febbraio 2004, per Euro/migliaia 9.807.

Debiti verso enti finanziari

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 98.699 ed è così composta:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Per servizi	41	27	0
Altri	98.658	95.450	132.404
Totale	98.699	95.477	132.404

La voce “Altri” viene di seguito dettagliata:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Lux I	34.962	32.372	32.372
<i>Mezzanine Loan</i>	1.000	5.000	42.200
Lux III	58.280	53.963	53.963
Cofircont	4.014	3.716	3.716
Altri	402	399	153
Totale	98.658	95.450	132.404

Nel corso del mese di febbraio 2004 è stato quasi completamente rimborsato, in seguito all’ulteriore pagamento di Euro/migliaia 4.000, il *Mezzanine Loan* e sono stati pagati alla scadenza gli interessi passivi per Euro/migliaia 112.

I debiti verso Lux I, Lux III e Cofircont comprendono gli interessi capitalizzati per il periodo febbraio 2003/febbraio 2004.

La voce “Altri” comprende i debiti di Azimut Consulenza SIM verso enti finanziari terzi relativamente allo svolgimento dell’attività di collocamento e verso società di *leasing* per Euro/migliaia 402.

Debiti verso la clientela

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 47 (Euro/migliaia 69 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 81 al 31 marzo 2003).

Tale voce si riferisce principalmente al credito vantato da alcuni clienti per conguagli di spese e di commissioni a loro favore.

Debiti rappresentati da titoli

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
a) obbligazioni	24.518	23.153	21.791
Totale	24.518	23.153	21.791

L’importo si riferisce al prestito obbligazionario emesso dalla Società in data 28 febbraio 2002, composto da n. 1.773.047 obbligazioni del valore nominale di Euro 12,29 cadauna, oltre agli interessi maturati nei confronti degli obbligazionisti e non ancora pagati per Euro/migliaia 2.728.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 3.335 (Euro/migliaia 3.177 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 2.956 al 31 marzo 2003) a fronte del TFR maturato dai dipendenti in forza alle società del gruppo al 31 marzo 2004.

Fondi per rischi e oneri

Il fondo imposte e tasse accoglie l'accantonamento delle imposte correnti IRES ed IRAP determinate secondo il metodo del "consolidato fiscale nazionale" in quanto le società residenti del Gruppo operano per tale tipologia di tassazione ai sensi dell'articolo 117 del DPR 917/86.

Gli altri fondi per rischi ed oneri, pari a Euro/migliaia 10.011 comprendono:

- il fondo indennità clientela agenti di pertinenza di Azimut Consulenza SIM, pari a Euro/migliaia 6.760 (Euro/migliaia 6.717 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 6.695 al 31 marzo 2003), determinato mediante l'applicazione dei coefficienti impartiti dalla legislazione vigente a tutela dell'indennità di portafoglio dei promotori finanziari;
- il fondo rischi diversi riveniente dalle società controllate Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM, per fronteggiare rischi relativi a controversie con clienti e il fondo indennità diverse agenti, complessivamente pari a Euro/migliaia 3.251 (Euro/migliaia 3.269 al 31 dicembre 2003 e Euro/migliaia 3.251 al 31 marzo 2003).

Patrimonio netto

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Capitale	22.000	22.000	22.000
Sovrapprezzi di emissione	28.500	28.500	28.500
Riserva legale	719	320	0
Altre riserve	(719)	(320)	0
Utili (Perdite) portati a nuovo	(45.908)	(23.694)	(23.694)
Utile (Perdita) di periodo	(2.990)	(22.214)	(13.017)
Totale Patrimonio netto	1.602	4.592	13.789

Altre passività

Al 31 marzo 2004 la voce presenta un saldo di Euro/migliaia 21.999 ed è così composta:

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
Debiti verso Fornitori	2.281	1.565	2.380
Debiti verso Erario	1.412	1.197	594
Debiti verso enti previdenziali	2.369	1.644	1.681
Debiti verso personale	1.742	2.098	2.007
Altri debiti	14.195	13.887	9.693
Totale	21.999	20.391	16.355

La voce "Altri debiti" comprende principalmente i debiti verso i promotori finanziari (per Euro/migliaia 12.089) in capo ad Azimut Consulenza SIM, per le provvigioni del mese di marzo pagate nel mese di aprile ed altre competenze relative al primo trimestre che saranno pagate nel corso dell'esercizio.

Ratei e risconti passivi

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 2.445 e riguarda gli interessi passivi, che saranno successivamente capitalizzati e rimborsati a scadenza, maturati al 31 marzo 2004 sui finanziamenti concessi alla Società nonché gli interessi passivi sul prestito obbligazionario emesso dalla stessa.

La voce è composta come segue:

Ratei e risconti passivi	31.03.2004	31.12.2003	31.03.2003
<i>Ratei passivi:</i>			
Su finanziamenti da enti finanziari	1.023	6.355	928
Sul <i>Mezzanine loan</i>	12	69	478
Su <i>Vendor Loan</i>	1.294	8.652	1.263
Su finanziamento BPN	0	92	0
Su finanziamento <i>Senior Loan</i>	0	0	1.304
Sul obbligazioni	116	1.142	1.477
Totale ratei passivi	2.445	16.310	5.450
Totale ratei e risconti passivi	2.445	16.310	5.450

Garanzie e impegni

Al 31 marzo 2004 le garanzie non hanno subito modifiche rispetto al 31 dicembre 2003.

Descrizione	31.03.2004	31.12.2003
Fidejussioni di terzi a favore di terzi e garanzie reali	13.500	13.500
Titoli da consegnare per operazioni da regolare	1.183.373	855.134
Titoli da ricevere per operazioni da regolare	458.693	247.591
Importi ricevuti dai clienti da regolare	17.262	18.402
Totale	1.672.828	1.134.627

Conto economicoProfitti da operazioni finanziarie

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 88 generatosi a fronte delle operazioni in titoli realizzate dalle società consolidate nel corso del trimestre.

Interessi passivi e oneri assimilati

La voce ammontante a Euro/migliaia 5.395 è rappresentata principalmente dagli interessi passivi per finanziamenti ottenuti per il perfezionamento dell'operazione di *Buy Out*.

Descrizione	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
su debiti verso enti creditizi	3.127	3.833	14.436
di cui su scoperti di c/c	3	4	16
di cui su Senior Facility Agreement	0	1.323	4.027
di cui su Finanziamento BPN	674	0	498
di cui su Vendor Loan Agreement	2.450	2.506	9.895
su debiti verso enti finanziari	1.928	2.608	10.106
di cui su finanziamento Lux I	673	615	2.567
di cui su Mezzanine Loan	55	894	2.960
di cui su finanziamento Lux III	1.122	1.026	4.279
di cui su finanziamento Cofircont	77	71	295
di cui su altri enti finanziari	1	2	5
su altri debiti	340	336	1.362
Totale	5.395	6.777	25.904

La voce “su altri debiti” è relativa agli interessi maturati a fronte del prestito obbligazionario emesso.

Interessi attivi e proventi assimilati

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 126 ed è così composta:

Descrizione	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
su crediti verso enti creditizi	77	170	696
su titoli di debito	15	64	188
su altri crediti	34	26	233
Totale	126	260	1.117

Gli interessi attivi su crediti verso enti creditizi sono essenzialmente composti dalle competenze attive maturate sui conti correnti.

La voce “interessi attivi su altri crediti” comprende gli interessi maturati sui finanziamenti erogati ai promotori finanziari da Azimut Consulenza SIM, nonché quelli su depositi cauzionali.

Commissioni attive

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 43.411 ed è composta dalle commissioni generate dall'attività di collocamento e di gestione di prodotti finanziari ed assicurativi.

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

GESTIONE COLLETTIVA	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
Commissioni di acquisizione	701	442	1.950
Commissioni di intermediazione	748	200	1.785
Commissioni di gestione fisse	26.247	20.211	89.076
Commissioni di gestione variabili	12.735	1.415	49.370
Commissioni di uscita	186	313	928
Recupero spese	1.399	558	3.212
Totale	42.016	23.139	146.321

GESTIONE INDIVIDUALE	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
Commissioni di acquisizione	9	22	160
Commissioni di gestione fisse	559	706	2.273
Commissioni di gestione variabili	107	0	516
Commissioni di amministrazione	230	446	1.689
Commissioni di uscita	2	0	2
Recupero spese	138	113	752
Totale	1.045	1.287	5.392

COLLOCAMENTO	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
Commissioni prodotti assicurativi	186	214	1.541
Commissioni prodotti di erogazione	28	57	279
Commissioni raccolta ordini	22	56	212
Commissioni altri prodotti	114	122	896
Totale	350	449	2.928

Commissioni passive

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 21.915 (Euro/migliaia 16.491 al 31 marzo 2003 e Euro/migliaia 69.644 al 31 dicembre 2003) e comprende le provvigioni maturate dai promotori finanziari, in capo ad Azimut Consulenza SIM, e dalle banche terze ed altri enti finanziari sempre esterni al Gruppo, che distribuiscono i prodotti Azimut.

La voce include commissioni “no load” per Euro/migliaia 1.946 (al 31 marzo 2003 ammontavano a Euro/migliaia 1.703).

Le spese amministrative

Descrizione	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
Spese per il personale	3.235	3.414	11.991
- salari e stipendi	2.278	2.364	8.430
- oneri sociali	757	783	2.797
- trattamento di fine rapporto	200	267	764
Altre spese amministrative	5.255	4.747	19.136
- prestazioni e somministrazioni di servizi	209	216	1.231
- pubblicità, promozioni e spese commerciali	447	553	3.287
- spese di comunicazione e trasmissione dati	323	323	1.083
- contributi Enasarco/Firr	1.238	842	1.880
- fitti e canoni	946	858	3.563
- premi assicurativi	93	133	454
- compensi amministratori e sindaci	854	241	1.949
- oneri tributari	14	4	46
- altre spese	1.131	1.577	5.643
Totale	8.490	8.161	31.127

Le altre spese includono principalmente: locazioni e noleggi per Euro/migliaia 116, prestazioni diverse EDP per Euro/migliaia 192, spese di manutenzione per Euro/migliaia 129, oltre ad altre spese di minor rilevanza.

Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali, materiali e sulla differenza positiva di consolidamento

Gli ammortamenti calcolati al 31 marzo 2004 sui beni immateriali e materiali e sulle differenze positive di consolidamento sono così dettagliati:

Descrizione	01.01.2004	01.01.2003	2003
	31.03.2004	31.03.2003	
Diff. positive di consolidamento	4.185	4.185	16.741
Avviamento	4.407	4.407	17.627
Pacchetti <i>software</i>	83	174	262
Marchi e brevetti	883	883	3.532
Spese per aumento capitale sociale e fusione	2	3	12
Altri oneri pluriennali	82	197	792
Svalutazione imm.immateriali	0	0	2.455
Immobilizzazioni materiali	140	141	593
Totale	9.782	9.990	42.014

Imposte sul reddito dell'esercizio

Le imposte correnti IRES ed IRAP sono state determinate secondo il metodo del "consolidato fiscale nazionale" in quanto le società residenti del Gruppo operano per tale tipologia di tassazione ai sensi dell'articolo 117 del DPR 917/86.

Accantonamenti per rischi ed oneri

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 63 e comprende l'accantonamento al fondo indennità suppletiva di clientela effettuato da Azimut Consulenza SIM.

Proventi straordinari

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 97 e comprende prevalentemente sopravvenienze attive diverse.

Oneri straordinari

La voce presenta un saldo di Euro/migliaia 58 e riguarda principalmente sopravvenienze passive diverse.

4.9 Indicazione, per le partecipazioni direttamente o indirettamente detenute dall'Emittente non comprese tra quelle indicate al Paragrafo 4.7 di: denominazione e sede sociale, numero di strumenti finanziari che le rappresentano, valore attribuito in bilancio dell'Emittente e percentuale di possesso

Oltre alle partecipazioni di cui al precedente Paragrafo, l'Emittente detiene:

- direttamente una partecipazione del 100% (rappresentata da n. 90.000 quote) della società Azimut Insurance S.r.l., con sede in Milano, Piazza Durante 11, valore attribuito in bilancio dell'Emittente Euro/migliaia 121;
- una partecipazione del 100% (rappresentata da n. 650.000 quote) - al 99% direttamente e all'1% tramite Azimut Insurance - della società AZ Life Ltd., con sede in Dublino, 9D Beckett Way, Park West Business Park, EIRE, valore attribuito in bilancio dell'Emittente Euro/migliaia 3.960.

5. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO RECENTE ED ALLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO

5.1 Fatti di rilievo verificatisi dopo il 31 marzo 2004

Sindacato di voto e di blocco

Nell'aprile 2004, il *management* e i dipendenti del Gruppo nonché i promotori finanziari hanno sottoscritto un patto di sindacato di voto e di blocco avente ad oggetto le partecipazioni azionarie dagli stessi detenute nella Società (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.4).

Contratto di consulenza

In data 3 maggio 2004 Apax Partners Worldwide LLP's, *partnership* con sede legale nel Regno Unito, è stata nominata consulente dell'Emittente nell'ambito dell'operazione di quotazione. Il compenso previsto per tale attività è pari ad Euro 900.000 (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.18).

Istanza di interpello

In data 4 maggio 2004 la Direzione Regionale della Lombardia dell'Agenzia delle Entrate ha risposto positivamente all'istanza di interpello ex articolo 37bis, comma 8, D.P.R. n. 600/73, al fine di ottenere il riconoscimento delle perdite fiscali riconducibili a Tumiza S.p.A. (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.6.8).

Emissione del Prestito Obbligazionario

In data 6 maggio 2004 il Consiglio di Amministrazione di Azimut, avvalendosi delle deleghe ad esso attribuite dalla assemblea della Società riunita in sede straordinaria in data 5 marzo 2004, ha deliberato l'emissione del Prestito Obbligazionario e ha approvato la richiesta di ammissione a quotazione delle Obbligazioni Convertibili della Società sul MTA (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 11.bis, Paragrafo 11.2bis).

Prodotti assicurativi

In data 10 maggio 2004, è stata avviata l'attività nel settore dei prodotti assicurativi del Gruppo con il prodotto *unit-linked* a premio unico (Cassiopea) (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

Nuovo Finanziamento BPN

In data 21 maggio 2004, la Società ha sottoscritto con BPN un contratto di finanziamento a medio-lungo termine per un importo capitale di complessivi Euro 100 milioni. In particolare, il finanziamento è ripartito in due linee di credito: (i) un'apertura di credito utilizzabile in un'unica soluzione, dell'importo capitale non superiore ad Euro 75.000.000,00, e rimborsabile in rate annuali, di ammontare variabile, a partire dal 30 giugno 2005 e con scadenza finale il 30 giugno 2009 ("**Linea A**"); e (ii) un'apertura di credito *revolving* dell'importo capitale non superiore ad Euro 25.000.000,00, utilizzabile in più soluzioni (anche sotto forma di rinnovo ("*rollover*") di un precedente utilizzo), e rimborsabile alla scadenza di ciascun periodo di interessi e con scadenza finale il 30 giugno 2007, fermo restando che l'ammontare disponibile *revolving* è soggetto ad una riduzione e corrispondente rimborso pari ad Euro 10 milioni in data 30 giugno 2006 ("**Linea B**").

Dati gli accordi commerciali già in essere tra il Gruppo Azimut e BPN, il contratto di finanziamento prevede condizioni economiche favorevoli, tra le quali il tasso di interesse, pari al tasso Euribor, incrementato del margine dovuto pari a 85 punti base, sulla Linea A e pari al tasso Euribor, incrementato del margine dovuto pari a 50 punti base sulla Linea B. Il contratto prevede inoltre casi di aumento del margine di interesse al verificarsi di situazioni di grave inadempimento non imputabili a BPN che pregiudichino la continuità dei principali accordi commerciali. Qualora si verificassero detti eventi, la Società prevede comunque la possibilità di rifinanzarsi a condizioni economiche di mercato.

La Società potrà utilizzare il finanziamento, che sarà erogato da BPN, in coincidenza con la data di pagamento dell'Offerta Globale e dell'offerta delle Obbligazioni Convertibili.

Per tutto il periodo di vigenza del contratto di finanziamento con BPN devono essere rispettati i seguenti requisiti finanziari:

- rapporto tra indebitamento finanziario netto (compresi il prestito obbligazionario e il finanziamento con BPN, meno la cassa) e patrimonio netto contabile inferiore (successivamente alla distribuzione di dividendi e/o riserve) a 2, con riferimento alla situazione economica e patrimoniale della Società al 31 dicembre di ogni anno in cui è in essere il finanziamento;
- patrimonio netto contabile non inferiore al 50% del patrimonio netto contabile della Società successivamente all'Offerta Globale, con riferimento al bilancio della Società al 31 dicembre di ogni anno in cui è in essere il finanziamento;
- un livello di *free cash flow* cumulato (successivamente alla distribuzione di dividendi e/o riserve) non inferiore a: Euro 20.000.000 al 30 giugno 2005 con riferimento ai dodici mesi precedenti; Euro 40.000.000 al 30 giugno 2006 con riferimento ai ventiquattro mesi precedenti; Euro 60.000.000 al 30 giugno 2007 con riferimento ai trentasei mesi precedenti; Euro 80.000.000 al 30 giugno 2008 con riferimento ai quarantotto mesi precedenti; Euro 100.000.000 al 30 giugno 2009 con riferimento ai sessanta mesi precedenti.

Il mancato rispetto di uno dei vincoli sopra riportati costituisce 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 BPN comunicherà alla Società l'intenzione di volersi avvalere della clausola risolutiva espressa in questione.

Il contratto prevede la facoltà di recesso da parte di BPN al verificarsi di determinati eventi tra cui la convocazione degli organi sociali competenti per deliberare la liquidazione o lo scioglimento della Società, o comunque il verificarsi di un caso di scioglimento della medesima.

A seguito del recesso dal contratto, la Società dovrà provvedere a rimborsare a BPN, entro il primo anniversario della comunicazione di esercizio del recesso, l'ammontare del finanziamento non ancora rimborsato a tale data, con gli interessi maturati fino alla data di recesso, oltre agli interessi di mora maturati fino al saldo e tutte le altre spese, oneri ed accessori.

Il contratto prevede, altresì, che operi la risoluzione di diritto ai sensi dell'articolo 1456 del codice civile, al verificarsi di determinate circostanze, tra cui: (i) il mancato puntuale ed integrale versamento di tutto quanto dovuto da parte della Società a BPN a qualsiasi titolo nei termini stabiliti dal contratto di finanziamento; (ii) situazioni di grave inadempimento non imputabili a BPN che pregiudichino la continuità dei principali accordi commerciali; (iii) il mancato integrale e puntuale adempimento da parte della Società o di qualsiasi società del Gruppo di determinati

obblighi²⁰ previsti a carico della Società nel contratto di finanziamento (a tale equiparandosi il non verificarsi del promesso fatto del terzo con riferimento alle società del Gruppo), salvo, limitatamente ad alcuni obblighi della Società, l'inadempimento sia rimediato entro cinque (5) giorni lavorativi bancari decorrenti dalla richiesta in tal senso da parte di BPN; (iv) errore sostanziale (nelle), non corrispondenza al vero o violazione (delle) dichiarazioni e garanzie rese dalla Società, anche in relazione al Gruppo, ai sensi del contratto di finanziamento o della Garanzia (come di seguito descritta) verificatisi anche successivamente all'erogazione di ciascun utilizzo relativo al finanziamento. La risoluzione diverrà efficace a decorrere dal momento in cui BPN comunicherà alla Società l'intenzione di avvalersi delle clausole risolutive espresse sopra elencate.

A seguito della risoluzione del contratto, la Società dovrà provvedere a rimborsare a BPN, entro il termine comunicato da quest'ultima, che non potrà comunque essere inferiore ai 15 giorni lavorativi bancari, l'ammontare del finanziamento non ancora rimborsato a tale data, con gli interessi maturati fino alla data di risoluzione, oltre agli interessi di mora matura fino al saldo e tutte le altre spese, oneri ed accessori.

Sono inoltre previste cause di decadenza dal beneficio di ogni termine stabilito nel suddetto contratto²¹, il cui verificarsi comporterà l'insorgere dell'obbligo di pagamento da parte della Società in favore di BPN, al verificarsi di specifiche ipotesi disciplinate nel contratto. La decadenza dal beneficio del termine diverrà efficace a partire dal secondo giorno successivo rispetto alla comunicazione da parte di BPN alla Società dell'intenzione di far decadere la Società dal beneficio del termine.

La Società avrà il diritto a distribuire dividendi e/o riserve purchè siano soddisfatte congiuntamente le seguenti condizioni:

- la distribuzione di utili sia stata deliberata in sede di approvazione del bilancio annuale;
- la distribuzione di utili sia sostanzialmente in linea con la prassi di mercato del settore in cui opera la Società;

²⁰ Tra gli obblighi il cui inadempimento determina la risoluzione di diritto, si segnalano: 1) l'invio a BPN: (i) del bilancio annuale certificato della Società; (ii) del bilancio consolidato; (iii) delle relazioni semestrali e trimestrali su base consolidata relative al Gruppo; (iv) dell'ordine del giorno e del verbale delle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, di Azimut SGR e di Azimut Consulenza SIM; 2) la comunicazione a BPN di ogni eventuale proposta da sottoporre all'esame degli organi competenti di fusione, scissione, concentrazione, scorporo, aumento del capitale, emissione di obbligazioni (convertibile e non), ristrutturazione dell'indebitamento, conferimento, cessione di asset nel corso di un singolo esercizio il cui valore di libro singolarmente o insieme sia maggiore di Euro 500.000,00, scioglimento, liquidazione, modifica della forma societaria, riduzione del capitale e ogni altra proposta di operazioni non rientranti nell'ordinaria, e/o prudente amministrazione purché tali da modificare o da poter modificare in maniera pregiudizievole la situazione economica, finanziaria, giuridica, reddituale o patrimoniale della Società o delle società del Gruppo; 3) far sì che tutte le obbligazioni di pagamento derivanti da forme di indebitamento finanziario della Società e/o di società del Gruppo Azimut sotto qualsiasi forma tecnica (presenti o futuri) vengano postergate e subordinate rispetto alle obbligazioni di pagamento derivanti dal contratto di finanziamento; 4) salvo che con il preventivo consenso di BPN, l'impegno della Società a non cessare o modificare e la garanzia della Società che Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM non cesseranno né modificheranno la propria attività, fatto salvo il diritto di intraprendere qualunque attività bancaria, assicurativa o finanziaria.

²¹ Tra le cause di decadenza dal beneficio di ogni termine, si segnalano: 1) la cessione di beni ai creditori o il fatto che la Società o società del Gruppo siano insolventi o la sussistenza di una serie di elementi tali da far presumere, nel loro insieme, secondo il prudente apprezzamento di BPN, l'esistenza di uno stato di insolvenza della Società, di Azimut SGR, di Azimut Consulenza SIM o da altra società del Gruppo totalitariamente controllate (in via diretta e/o indiretta) dalla Società; 2) il verificarsi di uno dei seguenti casi di inadempimento: (i) in qualsiasi momento, la Società, in virtù di *ius superveniens* o per altro motivo, non possa più legittimamente adempiere in maniera sostanziale alle obbligazioni derivanti dal contratto di finanziamento o dalla Garanzia (come sopra descritta); (ii) qualsiasi società del Gruppo non sia in grado di pagare regolarmente i propri debiti alla scadenza; 3) si verifichi un evento qualificato, o che possa essere qualificato, come inadempimento o altrimenti, che comporti o, che possa comportare, la decadenza dal beneficio del termine della Società e/o altre società del Gruppo Azimut o che consenta o possa consentire una richiesta di anticipato rimborso (o vengano in essere le condizioni che consentirebbero una tale richiesta), anche a seguito di risoluzione, recesso o altro, per crediti diversi da quelli derivanti dal contratto, in relazione ad alcun indebitamento finanziario, per importo individualmente superiori ad Euro 50,000 e complessivamente superiori ad Euro 100,000.

- la Società abbia corrisposto a BPN quanto dovuto alla stessa in linea capitale, di interessi o ad altro titolo per ciascun anno;

non vi sia alcuna violazione dei requisiti finanziari sopra descritti o altra causa di inadempimento.

Il contratto di finanziamento si intenderà risolto automaticamente nel caso in cui non abbia luogo l'Offerta Globale entro il 30 novembre 2004 (compresa) e conseguentemente non sia avvenuto entro tale data alcun utilizzo ai sensi del contratto di finanziamento.

Pegno sui marchi

Secondo quanto previsto nel contratto di finanziamento, la Società, prima o contestualmente alla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, concederà un pegno sul marchio Azimut ed ogni sua declinazione ed, in particolare, i marchi (inclusi i simboli grafici) registrati in Italia, Gran Bretagna, Irlanda, Stati Uniti, i marchi internazionali ed il marchio comunitario, a garanzia del puntuale ed esatto adempimento delle obbligazioni assunte dalla Società in base al medesimo contratto di finanziamento (la “**Garanzia**”).

Contratto di garanzia relativo al Prestito Obbligazionario

In data 21 maggio 2004, Azimut ha sottoscritto con BPN un contratto di garanzia relativo alle Obbligazioni Convertibili, in virtù del quale BPN si è impegnata a garantire incondizionatamente la sottoscrizione delle Obbligazioni Convertibili corrispondenti alle Obbligazioni Convertibili non sottoscritte dai Clienti al termine del Periodo di Offerta delle Obbligazioni Convertibili, impegnandosi conseguentemente, nei confronti di Azimut, a sottoscrivere sino ad un massimo di complessive n. 100.000 Obbligazioni Convertibili, per un controvalore massimo complessivo di Euro 100.000.000,00.

Società fiduciarie

Nei ultimi giorni del mese di maggio 2004, gli azionisti della Società, che avevano conferito mandato di amministrazione fiduciaria a Cofircont, e Cofircont hanno risolto consensualmente il mandato di amministrazione fiduciaria conferito a quest'ultima e, contestualmente, detti azionisti hanno conferito mandato fiduciario a Timone, riconfermando a Timone ogni disposizione precedentemente impartita a Cofircont in ordine all'Offerta Globale.

Partecipazione in Percana

Nel mese di giugno 2004, il consiglio di amministrazione di AZ Life ha deliberato l'esercizio dell'opzione di acquisto relativa a Percana, per un investimento pari a Euro 550.000, al fine di incrementare di un ulteriore 12% la propria partecipazione in Percana (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1).

5.2 Prospettive dell'Emittente e del Gruppo

5.2.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente e del Gruppo dal 31 marzo 2004 e ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso

I primi mesi del 2004 hanno registrato una crescita sostenuta sia della raccolta netta sia del numero dei promotori finanziari.

Sulla base degli obiettivi del Gruppo e in seguito ai risultati raggiunti dalle società operative nei primi mesi dell'esercizio, si ritiene che il Gruppo possa conseguire nell'esercizio in corso risultati operativi in crescita rispetto all'esercizio precedente.

Gli obiettivi del Gruppo, anche in considerazione degli effetti sulla struttura finanziaria derivanti dall'Aumento di Capitale a servizio della quotazione, prevedono di ottenere il primo risultato netto positivo a livello consolidato già nell'esercizio in corso (Cfr. Sezione Terza, Capitolo 11, Paragrafo 11.19 e Capitolo 14bis, Paragrafo 11.14bis).

La Società ritiene che comunque l'andamento economico e finanziario dell'esercizio in corso rispetto all'esercizio precedente sia influenzato tra l'altro dall'andamento dei mercati finanziari.

Inoltre l'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta Globale, i proventi finanziari derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario e il finanziamento BPN sono destinate ad estinguere totalmente gli attuali finanziamenti (Cfr. Sezione Terza, Capitoli 11 e 11bis).

La migliorata posizione finanziaria netta e i minori costi dell'indebitamento successivo all'Offerta Globale consentiranno di ottenere già nell'esercizio in corso una notevole riduzione degli oneri finanziari.

La Società prevede di distribuire utili coerentemente con la prassi di mercato e coerentemente con la propria struttura finanziaria (Cfr. Avvertenze per l'Investitore).

6. INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULL'EMITTENTE E SUL CAPITALE SOCIALE

6.1 Denominazione e forma giuridica

La Società è denominata "Azimut Holding S.p.A." ed è costituita in forma di società per azioni.

6.2 Sede sociale e sede amministrativa

La sede sociale ed amministrativa della Società è in Milano, Piazza Durante n. 11.

6.3 Estremi dell'atto costitutivo

La Società è stata costituita in forma di società a responsabilità limitata in data 8 novembre 2001 con atto a rogito Notaio Dott. Anna Pellegrino, Repertorio n. 11479, Raccolta n. 3814 con la denominazione di "Tumiza S.r.l."

In data 18 settembre 2002, l'assemblea straordinaria ha deliberato la fusione per incorporazione di Azimut Holding S.p.A. in Tumiza S.p.A. (già Tumiza S.r.l.), con contestuale modifica della denominazione sociale di quest'ultima in Azimut Holding S.p.A..

La fusione ha efficacia civilistica a far data dal 31 dicembre 2002.

6.4 Durata dell'Emittente

La durata della Società è stabilita sino al 31 dicembre 2050 e potrà esser prorogata per deliberazione dell'assemblea.

6.5 Legislazione in base alla quale l'Emittente opera e foro competente in caso di controversia

Azimut è una società di diritto italiano e opera in base alla legislazione italiana. In caso di controversia il foro competente è quello di Milano.

6.6 Estremi di iscrizione nel registro delle imprese e negli altri registri aventi rilevanza per legge

La Società è iscritta al n. 03315240964 del Registro delle Imprese di Milano, sezione ordinaria e al n. 1665509 del Repertorio Economico Amministrativo presso la Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Milano.

La Società è iscritta nell'elenco generale degli intermediari finanziari di cui all'articolo 113 del D.Lgs. n. 385/1993 tenuto dall'Ufficio Italiano Cambi al n. 33712.

La Società è altresì iscritta nell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi predisposto dalla Consob ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del Regolamento Consob alla sezione B al n. 4.

6.7 Oggetto sociale

L'oggetto sociale è definito dall'articolo 2 dello Statuto della Società, che così dispone:

"La Società ha per oggetto:

- *l'assunzione e gestione di partecipazioni in altre società o enti, facenti parte dello stesso gruppo nel quale la Società partecipa, nonché il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario delle stesse società od enti, con esclusione di ogni attività nei confronti del pubblico;*

- la prestazione, anche in favore delle società controllate e/o collegate, di opera di assistenza gestionale, consistente nella pianificazione finanziaria, ristrutturazione aziendale, ricerca di mercato e marketing, raccolta ed elaborazione di dati ed informazioni econometriche;
- l'assunzione di rappresentanze, di agenzie e subagenzie di assicurazione;
- la gestione e la valorizzazione del marchio Azimut.

Essa può svolgere tutte le attività commerciali e immobiliari, ritenute necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale ed infine può semprechè tali attività non assumano il carattere della prevalenza, non siano svolte "nei confronti del pubblico" e siano funzionalmente connesse al raggiungimento dello scopo sociale:

- acquistare e vendere partecipazioni ed interessenze in società ed enti aventi oggetto affine, analogo o comunque connesso al proprio e
- prestare fidejussioni ed in genere garanzie reali o personali a favore di terzi.

È escluso lo svolgimento delle seguenti attività:- la raccolta di denaro fra il pubblico e l'esercizio del credito, di cui al D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385;

- l'attività di intermediazione mobiliare di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

6.8 Conformità dello Statuto sociale alle prescrizioni del Testo Unico

Il vigente Statuto della Società è stato modificato dall'assemblea straordinaria del 5 marzo 2004 per adeguarne, tra l'altro, le disposizioni alla normativa vigente per le società con azioni quotate di cui al Testo Unico.

Nell'ambito dell'autonomia statutaria, la Società ha adottato alcune previsioni statutarie che si differenziano rispetto ad alcune previsioni normative del codice civile e del Testo Unico e che vengono di seguito illustrate.

L'articolo 13 dello Statuto della Società prevede, tra l'altro, che per l'intervento in assemblea sia necessario il preventivo deposito presso la sede sociale, due giorni prima della data dell'assemblea, dei titoli o delle relative certificazioni o delle comunicazioni dell'intermediario che detiene i relativi conti. L'articolo 2370, comma 2, del codice civile prevede, a tal proposito, che lo statuto può richiedere il preventivo deposito delle azioni o della relativa certificazione presso la sede sociale o le banche indicate nell'avviso di convocazione, fissando il termine entro il quale debbono essere depositate ed eventualmente prevedendo che non possano essere ritirate prima che l'assemblea abbia avuto luogo. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il termine non può essere superiore a due giorni e, nei casi previsti dai commi 6 e 7, dell'articolo 2354, il deposito è sostituito da una comunicazione all'intermediario che tiene i relativi conti. L'articolo 85, comma 4, del Testo Unico, prevede che la legittimazione all'esercizio dei diritti indicati nel comma tre, è attribuita dall'esibizione di certificazioni attestanti la partecipazione al sistema, rilasciata in conformità alle proprie scritture contabili dai depositari e recanti l'indicazione del diritto sociale esercitabile.

In merito a tale previsione statutaria, nell'incertezza interpretativa della norma, in particolare sul significato del termine "esibizione", si è ritenuto conformarsi all'interpretazione adottata da alcuni statuti di società quotate, che è quello di deposito/presentazione.

Inoltre, l'articolo 16 dello Statuto della Società prevede, tra l'altro, che il segretario dell'assemblea venga designato dal presidente dell'assemblea. A tal proposito, l'articolo 2371 del codice civile

prevede che l'assemblea è presieduta dalla persona indicata nello statuto o, in mancanza, da quella eletta con il voto della maggioranza dei presenti. Il presidente è assistito da un segretario designato nello stesso modo.

Secondo l'interpretazione della Società, l'attuale previsione codicistica consente ai soci di inserire nello statuto la procedura di nomina sia del Presidente dell'Assemblea che del Segretario.

Si segnala infine che l'articolo 28 dello Statuto prevede che il diritto alla presentazione delle liste per la nomina del Collegio Sindacale spetta agli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 3% del capitale con diritto di voto. Il medesimo articolo prevede, inoltre, che ogni azionista, nonché gli azionisti appartenenti ad un medesimo gruppo, non possono presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista né possono votare liste diverse. Tale previsione trova applicazione, a parere della Società, nei confronti degli azionisti di Azimut che hanno aderito al Sindacato (Cfr. Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.4). Tali soggetti potranno presentare una sola lista e potranno votare la medesima lista.

6.8.1 Adeguamento al Codice di Autodisciplina

Successivamente all'Offerta Globale, la Società intende adeguare la propria struttura interna ad alcune raccomandazioni del Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso dalla Borsa Italiana.

In considerazione di quanto previsto dal Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate e promosso dalla Borsa Italiana, la Società si è impegnata nei confronti di Borsa Italiana a far sì che, entro il primo giorno di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, il Consiglio di Amministrazione abbia in ogni caso tra i suoi membri due amministratori indipendenti e due amministratori non esecutivi, scelti tra i promotori finanziari del Gruppo Azimut.

Infatti, entro il primo giorno di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, i cinque consiglieri di espressione dell'azionista di maggioranza rassegneranno le loro dimissioni; entro la medesima data, l'assemblea della Società procederà affinché il Consiglio di Amministrazione sia composto, oltre che per l'appunto da due amministratori indipendenti e due amministratori non esecutivi come sopra evidenziato, da sei amministratori esecutivi.

Solamente qualora l'assemblea non dovesse tenersi, al fine di rispettare l'impegno di cui sopra, entro la data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, almeno quattro consiglieri di espressione dell'azionista di maggioranza rassegneranno le loro dimissioni; il Consiglio di Amministrazione della Società coopterà due amministratori indipendenti e due amministratori non esecutivi, scelti tra i promotori finanziari del Gruppo Azimut. In tale ipotesi, il Consiglio di Amministrazione così composto rimarrà in carica fino alla prima assemblea utile e, comunque, non oltre l'assemblea della Società chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2004.

La Società si è inoltre impegnata a nominare un Comitato per il Controllo Interno, costituito da due amministratori indipendenti ed al quale potranno essere invitati a partecipare il Presidente del Consiglio di Amministrazione e il Presidente del Collegio Sindacale, e un Comitato per la Remunerazione costituito da due amministratori indipendenti e dal Presidente del Consiglio di Amministrazione ed al quale potrà essere invitato a partecipare il Presidente del Collegio Sindacale.

6.9 Capitale Sociale

Alla data del Prospetto Informativo, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società è pari a Euro 22.000.000 ed è suddiviso in n. 100.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,22 cadauna.

Le azioni ordinarie sono nominative ed indivisibili e ciascuna di esse dà diritto ad un voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché agli altri diritti patrimoniali ed amministrativi secondo le norme di legge e di statuto applicabili.

Alla data del Prospetto Informativo non esistono altre categorie di azioni.

6.10 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre anni

La Società è stata costituita nella forma giuridica di S.r.l. unipersonale (socio unico: Ing. Pietro Giuliani) in data 8 novembre 2001 con atto a rogito Notaio Dott.ssa Anna Pellegrino in Milano, Repertorio n. 11479, Raccolta n. 3814 con la denominazione di "Tumiza S.r.l." e con capitale sociale pari a Euro 10.000.

Successivamente con assemblea straordinaria del 12 novembre 2001 il capitale sociale è stato aumentato da Euro 10.000 a Euro 100.000 con contestuale trasformazione in società per azioni. Detto aumento di capitale è stato sottoscritto per Euro 78.000 da Cofircont e per Euro 12.000 da Timone.

Con assemblea straordinaria del 22 gennaio 2002 il capitale sociale è stato aumentato da Euro 100.000 a Euro 1.000.000 ed interamente sottoscritto. In tale fase il capitale sociale era interamente posseduto dal *management* di Azimut tramite società fiduciarie (Cofircont 88% e Timone 12%).

Con assemblea straordinaria del 28 gennaio 2002 è stato deliberato l'aumento del capitale sociale da Euro 1.000.000 a Euro 10.000.000. Tale aumento è stato interamente sottoscritto e versato in data 12 febbraio 2002 rispettivamente da (i) Cofircont per Euro 280.000; (ii) Lux Trust per Euro 1.000.000; (iii) Lux I per Euro 2.894.691; e (iv) Lux III per Euro 4.825.309.

A tal proposito si precisa che in data 8 febbraio 2002 Timone ha trasferito a Cofircont l'intera partecipazione che deteneva nella Società.

Nella predetta assemblea del 28 gennaio 2002 è stato altresì deliberato l'ulteriore aumento di capitale per Euro 928.962, riservato esclusivamente all'esercizio di n. 928.962 *warrants* rappresentativi del diritto di sottoscrizione di altrettante azioni della Società (Cfr. successivo Paragrafo 6.12).

Con verbale di assemblea straordinaria in data 28 febbraio 2002, la Società ha deliberato (i) di aumentare il capitale sociale in linea gratuita da Euro 10.000.000 a Euro 22.000.000 mediante prelievo a passaggio a capitale di Euro 12.000.000 dalla riserva straordinaria sovrapprezzo azioni e sua contestuale riduzione per pari importo; (ii) procedere all'aumento del capitale sociale mediante modifica del valore nominale delle azioni in circolazione da Euro 1,00 a Euro 2,20 cadauna; (iii) aumentare ulteriormente, in conseguenza di quanto sopra deliberato, il capitale sociale per massimi Euro 1.114.754,40, e quindi fino ad un importo massimo di Euro 2.043.716,40, a servizio dei *warrants* di cui all'assemblea straordinaria del 28 gennaio 2002 sopra descritta.

L'assemblea straordinaria del 28 febbraio 2003 ha deliberato un ulteriore aumento di capitale a pagamento a servizio di un piano di azionariato destinato ai promotori finanziari in forza al Gruppo (Cfr. successivo Paragrafo 6.12).

Da ultimo, l'assemblea straordinaria del 5 marzo 2004 ha deliberato, tra l'altro, di frazionare le azioni in circolazione mediante riduzione del loro valore nominale dall'attuale misura di Euro 2,20 alla nuova misura di Euro 0,22, con conseguente aumento del numero complessivo delle azioni rappresentanti l'attuale capitale sociale da numero 10.000.000 azioni del valore nominale di Euro 2,20 ciascuna, a numero 100.000.000 azioni del valore nominale di 0,22 Euro ciascuna, ferma restando la misura complessiva del capitale sociale pari a Euro 22.000.000.

6.11 Disciplina particolare di legge o statutaria concernente l'acquisto e/o il trasferimento delle azioni

A seguito dell'Offerta Globale, tutte le azioni ordinarie saranno assoggettate al regime di circolazione fissato dalla legge per le azioni emesse dal società di diritto italiano e sottoposte alla normativa sulla dematerializzazione di cui al D.Lgs. n. 213/1998 e regolamentazione attuativa.

Non esistono limiti statuari alla libera trasferibilità delle azioni.

6.12 Eventuale esistenza di capitale deliberato ma non sottoscritto, di impegni per l'aumento del capitale ovvero di una delega agli amministratori attributiva del potere di aumentare il capitale sociale

L'assemblea straordinaria del 28 gennaio 2002 ha deliberato l'emissione di n. 928.962 *warrants*, da collocarsi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile, rappresentativi del diritto di sottoscrizione di complessive n. 928.962 azioni ordinarie della Società del valore nominale di Euro 1 cadauna, ad un prezzo pari al valore nominale di Euro 1 per azione e un sovrapprezzo di Euro 4,50 per azione e così per complessivi Euro 5,50 per azione, da attribuire in ragione di n. 1 azione per ogni *warrant*. Contestualmente l'assemblea ha altresì deliberato di aumentare il capitale sociale per un ammontare massimo di Euro 928.962 con un sovrapprezzo complessivo di Euro 4.180.329, mediante emissione di massime n. 928.962 azioni ordinarie da nominali Euro 1, riservate esclusivamente all'esercizio dei suddetti *warrants* secondo i termini e le condizioni di seguito indicate.

I suddetti *warrants* sono stati concessi irrevocabilmente come segue:

- n. 348.323 *warrants* a Lux I;
- n. 580.639 *warrants* a Lux III.

Tali *warrants*, assegnati nell'ambito dell'operazione di *Buy Out* al fine di permettere eventualmente a Lux I e Lux III di incrementare la loro partecipazione nell'Emittente e di aumentare la capitalizzazione della Società, potranno essere sottoscritti, anche parzialmente e in più riprese, fino al termine ultimo del 28 gennaio 2015 ad un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 5,50 per azione.

Per effetto dell'aumento di capitale in linea gratuita di cui alla delibera del 28 febbraio 2002, è stato ulteriormente aumentato il capitale sociale di massimi Euro 1.114.754,40 - e quindi fino ad un importo massimo di Euro 2.043.716,40 - a servizio dell'esercizio dei *warrants* di cui sopra.

Si segnala che Lux I e Lux III hanno assunto l'impegno ad esercitare, entro la data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società, complessivamente n. 928.962 *warrants* rappresentativi del diritto di sottoscrivere, ad un prezzo pari ad Euro 0,55 (e pari ad Euro 5,5 prima del frazionamento delle azioni della Società deliberato dall'assemblea straordinaria in data 5 marzo 2004, Cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10), n. 9.289.620 azioni ordinarie della Società, pari a circa

l'8,50% del capitale sociale antecedente all'Offerta Globale e pari al 6,43% del capitale sociale a seguito dell'Offerta Globale e in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale.

L'assemblea straordinaria del 28 febbraio 2003 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento per massimi Euro 1.320.000, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile, mediante emissione di massime n. 600.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 2,20 ciascuna, da collocarsi in più riprese a cura dell'organo amministrativo ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, entro e non oltre il 31 dicembre 2007 e con un sovrapprezzo, da determinarsi a cura dell'organo amministrativo, in misura non inferiore a Euro 25 e non superiore a Euro 250 per ciascuna azione. Tale aumento di capitale è stato deliberato a servizio di un piano di azionariato articolato in 3 distinti piani ciascuno di durata triennale e soggetto al raggiungimento di determinati obiettivi da parte del Gruppo e dei promotori finanziari del Gruppo, destinato ai promotori finanziari entrati a far parte del gruppo nel 2002 e nel 2003, nonché a quelli che entreranno a far parte del gruppo dal 1 gennaio 2004 al 31 dicembre 2004, finalizzato a favorire l'ulteriore sviluppo della rete di distribuzione della Società.

Successivamente, l'assemblea straordinaria del 5 marzo 2004 ha deliberato, tra l'altro, di estendere il progetto di azionariato sopra descritto ai promotori finanziari che entreranno a far parte del Gruppo dal 1 gennaio 2005 al 31 dicembre 2005 e ai promotori finanziari che entreranno a far parte del Gruppo dal 1 gennaio 2006 al 31 dicembre 2006, attraverso l'articolazione di due ulteriori distinti piani, ciascuno dei quali di durata triennale, tenuto conto dell'avvenuto frazionamento delle azioni, e conferendo delega al Consiglio di Amministrazione di modificare le condizioni di sottoscrizione delle azioni.

Il piano di azionariato prevede l'emissione di un numero massimo di n. 6.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,22 ciascuna, con sovrapprezzo da determinarsi a cura dell'organo amministrativo in misura non inferiore a Euro 2,50 e non superiore a Euro 25,00. Il predetto importo massimo di azioni è pari al 6% del capitale sociale attualmente suddiviso in n. 100.000.000 azioni ordinarie.

Gli obiettivi del Gruppo e dei promotori finanziari a cui è subordinata, salvo diversa determinazione dell'organo competente, l'emissione delle predette azioni sono i seguenti:

(A) conseguimento da parte del Gruppo, al termine di ciascun triennio di piano, di un risultato di *asset under management* pari o superiore a quelli determinati nel piano industriale;

(B) conseguimento da parte del beneficiario, al termine di ciascun triennio di piano, nell'ambito della sua attività di promotore finanziario, di un risultato di raccolta netta superiore a Euro 7.200.000,00.

La determinazione del numero di azioni attribuibili spettanti a ciascuno dei soggetti beneficiari del diritto di sottoscrizione delle azioni avverrà secondo la seguente formula: 2% moltiplicato (raccolta netta riferita al beneficiario al termine di ciascun triennio di piano - € 7.200.000,00) diviso per Valore Corrente (indica il valore di una azione di nuova emissione della Società: (i) determinato, nel caso la Società non sia quotata in un mercato regolamentato, sulla base di una valutazione che tiene conto del metodo dei multipli dell'EBITDA e di un fattore di sconto per l'illiquidità del titolo; (ii) corrispondente, nel caso la Società sia quotata in un mercato regolamentato, al prezzo medio di borsa di una azione della Società nel mese precedente - o minor periodo disponibile).

Il prezzo delle azioni attribuibili sarà pari al 50% del Valore Corrente.

L'assemblea straordinaria del 5 marzo 2004 ha, inoltre, deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per massimi nominali Euro 11.000.000 mediante emissione, anche eventualmente in una o più *tranches* e con modalità diverse, di massime n. 50.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,22 cadauna, godimento regolare, con sovrapprezzo e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile, a servizio del collocamento presso il pubblico, investitori professionali italiani e istituzionali esteri da effettuarsi entro il termine del 31 dicembre 2004, con la precisazione che qualora entro detto termine l'aumento di capitale non risultasse integralmente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni fino a quel momento raccolte.

La medesima assemblea ha altresì dato mandato al Consiglio di Amministrazione di eseguire il suddetto aumento di capitale, stabilendone termini e modalità, conferendogli in particolare le facoltà di (i) fissare la determinazione, ai fini dell'offerta e del collocamento di cui sopra, di *range* indicativi di prezzo, del prezzo massimo e del prezzo definitivo di emissione delle azioni, anche eventualmente differenziati in base alle categorie di sottoscrittori, determinazione da effettuarsi in misura comunque non inferiore al patrimonio netto contabile civilistico della Società al 31 dicembre 2003; (ii) determinare il definitivo ammontare dell'aumento, nonché l'individuazione di eventuali categorie specifiche di soggetti a cui destinare una o più *tranches*; (iii) compiere tutto quanto necessario e opportuno per il perfezionamento e l'esecuzione dell'operazione di aumento di capitale e di collocamento sul mercato.

L'assemblea straordinaria del 5 marzo 2004 ha inoltre deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione la delega ai sensi dell'articolo 2420ter del codice civile, da esercitarsi, nell'osservanza dei limiti previsti dalla legge, entro il termine di cinque anni decorrenti dalla data della delibera stessa ovvero, se antecedente, entro la data di inizio della trattazione delle azioni ordinarie della Società sul MTA, ad emettere, anche in più *tranches*, un prestito obbligazionario per un importo massimo complessivo di nominali Euro 100.000.000 convertibile in azioni ordinarie della Società, da offrire al pubblico indistinto, intendendosi per tale anche eventuali categorie specifiche di soggetti, e/o ad investitori professionali italiani o istituzionali esteri, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile.

La medesima assemblea ha infine conferito al Consiglio di Amministrazione la delega ad aumentare, entro il medesimo termine di cui sopra e contestualmente alla delibera o alle delibere di emissione del prestito obbligazionario convertibile, in una o più volte il capitale sociale per un importo massimo complessivo di nominali Euro 5.500.000 da riservare in via esclusiva alla conversione delle obbligazioni emesse dalla Società, il tutto previo ottenimento del parere di congruità da parte del Collegio Sindacale e con la precisazione che il rapporto di conversione dovrà tener conto del limite minimo del patrimonio netto contabile civilistico risultante dall'ultimo bilancio approvato, con la previsione che il capitale sociale si intenderà aumentato in proporzione alle conversioni effettuate.

L'assemblea ha infine dato mandato al Consiglio di Amministrazione per compiere tutte le attività necessarie per l'esecuzione della suddetta delibera, inclusa la facoltà di approvare il regolamento di emissione delle obbligazioni convertibili.

6.13 Obbligazioni convertibili

Alla data del Prospetto Informativo, la Società non ha emesso obbligazioni convertibili (Cfr. Sezione Seconda, Capitolo 7bis).

6.14 Partecipazioni attuali e/o previste dei dipendenti al capitale o agli utili

Alla data del Prospetto Informativo, 90 *managers*, dipendenti e collaboratori detengono complessivamente, per il tramite di Timone, n. 10.904.790 azioni ordinarie dell'Emittente.

6.15 Condizioni previste dallo Statuto per la modifica del capitale e dei diritti delle azioni

Ad eccezione di quanto previsto dall'articolo 30 dello Statuto della Società, che stabilisce che il diritto di recesso non compete nelle ipotesi previste dall'articolo 2437, comma 2, lettere a) e b), del codice civile, lo Statuto della Società non prevede condizioni più restrittive delle disposizioni di legge in merito alla modifica del capitale sociale e dei diritti delle azioni.

6.16 Azioni proprie

Alla data del Prospetto Informativo la Società non detiene, direttamente o indirettamente, o attraverso società fiduciarie o per interposta persona, azioni proprie.

6.17 Autorizzazioni dell'assemblea all'acquisto di azioni proprie

Alla data del Prospetto Informativo non vi è alcuna autorizzazione dell'assemblea all'acquisto di azioni proprie.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]