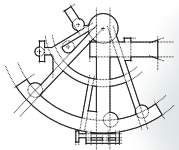
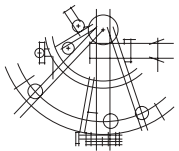


AZIMUT
LA DIREZIONE PER INVESTIRE

Azimut Holding spa

Relazione semestrale
al 30 giugno 2004



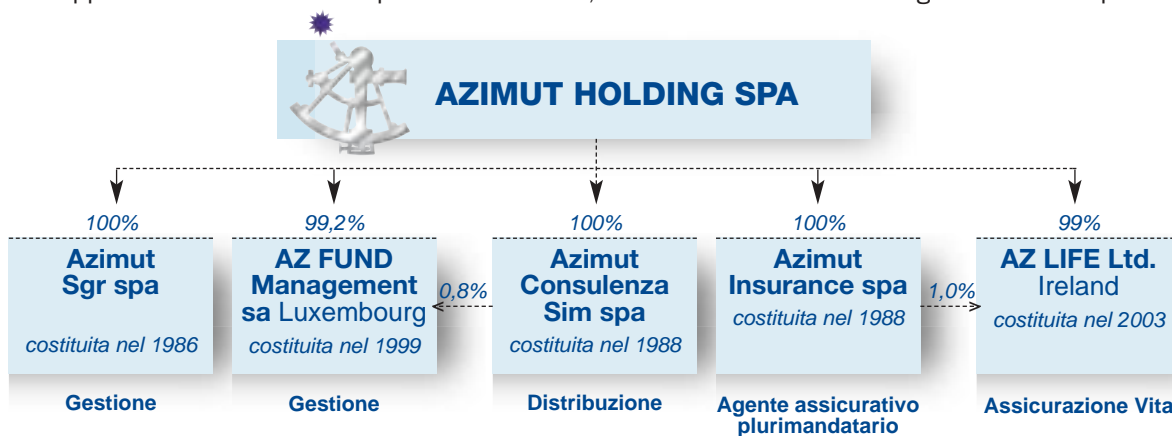
AZIMUT
LA DIREZIONE PER INVESTIRE

Azimut Holding spa

Relazione semestrale
al 30 giugno 2004

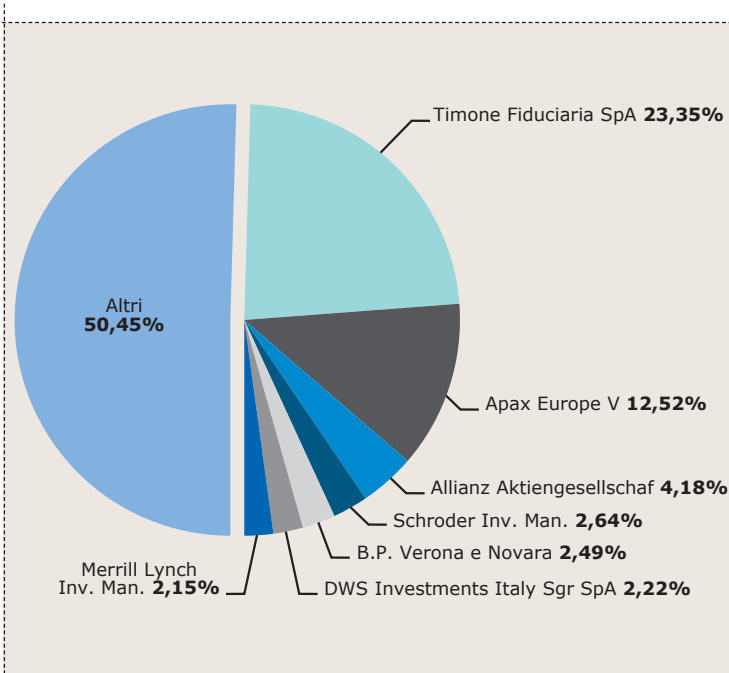
Struttura del gruppo

Il Gruppo ha una struttura semplice ed efficiente, interamente dedicata alla gestione del risparmio



Gli azionisti del gruppo

Azimut è quotata sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana e la maggioranza del capitale (oltre il 64%) è flottante. Azionisti di riferimento sono circa 800 dipendenti, gestori, manager, promotori finanziari impegnati nelle società del Gruppo le cui azioni sono raggruppate in Timone Fiduciaria. Questi azionisti sono vincolati da un patto di sindacato di blocco e di voto triennale, che si rinnova automaticamente a meno che i detentori del 51% delle azioni del patto di blocco ne decidano lo scioglimento.



Composizione dell'azionariato di Azimut Holding SpA al 31 agosto 2004 con segnalazione delle quote superiori al 2%. Fonte Consob.

Consiglio di amministrazione

Nominato il 6 luglio 2004 con scadenza all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006

Pietro Giuliani	AMMINISTRATORE DELEGATO PRESIDENTE
Fausto Artoni	CONSIGLIERE
Pietro Belotti	CONSIGLIERE
Luca Bonani	CONSIGLIERE
Marco Malcontenti	CONSIGLIERE
Stefano Missora	CONSIGLIERE
Flavio Bugana *	CONSIGLIERE
Romano Stievano *	CONSIGLIERE
Aldo Milanese **	CONSIGLIERE
Franco Novelli **	CONSIGLIERE

* Consiglieri in rappresentanza dei promotori finanziari

** Consiglieri indipendenti

Collegio sindacale

Marco Lori	PRESIDENTE
Giancarlo Strada	SINDACO EFFETTIVO
Francesco Tabone	SINDACO EFFETTIVO
Fiorenza Dalla Rizza	SINDACO SUPPLENTE
Luca Fontanesi	SINDACO SUPPLENTE

Società di revisione

Deloitte & Touche	
-------------------	--

Patrimonio netto

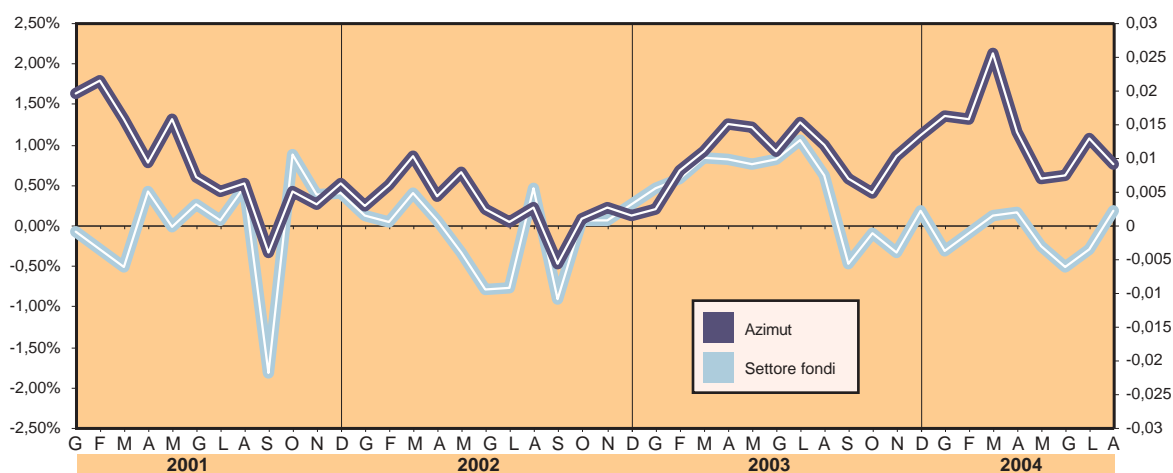
Post quotazione, ante risultato di periodo

Capitale sociale	31.744
Sovraprezzo azioni	163.866
Riserva legale	719
Altre riserve	(719)
Perdite portate a nuovo	(45.908)
Totale	149.702

Dati principali di attività

	2001	2002	2003	30-06-2004	31-08-2004
Patrimonio gestito (mln €)	6.434	5.886	7.001	7.790	7.856
Quota mercato fondi comuni	1,17%	1,19%	1,31%	1,46%	1,47%
Raccolta netta fondi comuni (mln €)	679	223	765	625	793
Numero promotori finanziari	670	700	780	868	878
Numero clienti	92.461	96.896	101.045	106.191	107.363

Il Gruppo Azimut ha continuato a crescere anche in avverse condizioni di mercato distinguendosi per regolarità di raccolta netta positiva. Nel grafico l'andamento della raccolta netta mensile di Azimut e del sistema fondi dal 2001 ad agosto 2004.



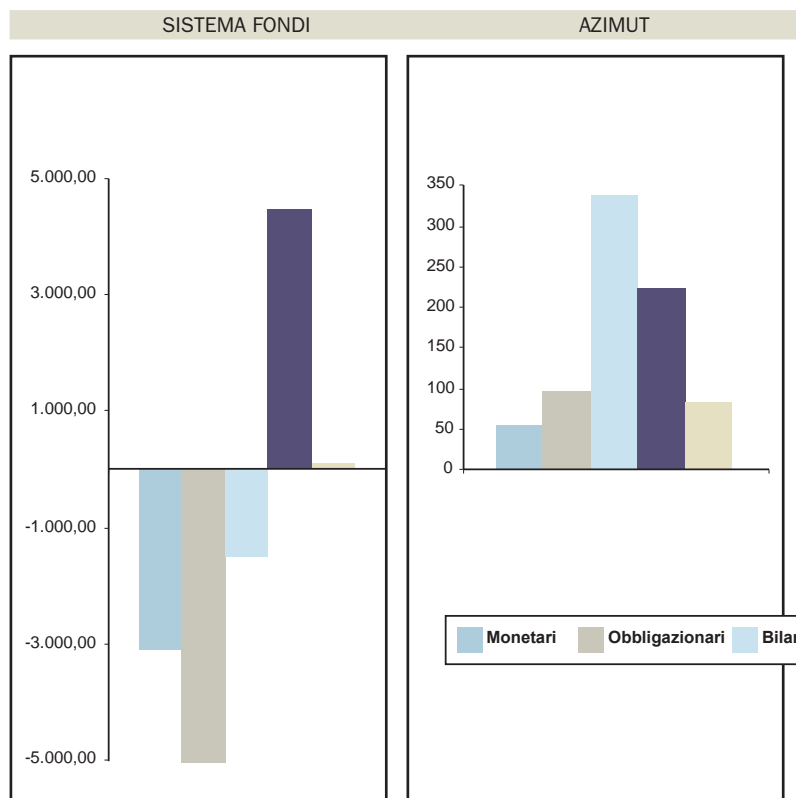
Fonte: Assogestioni



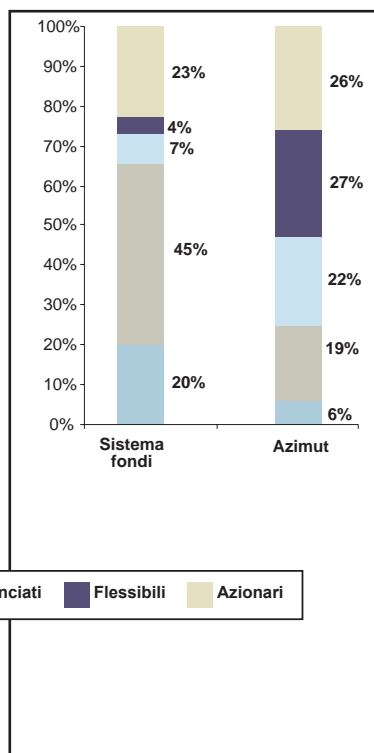
Composizione del patrimonio fondi

La composizione e la raccolta dei fondi Azimut a confronto con il sistema fondi mostra una caratterizzazione peculiare nella prevalenza dei fondi flessibili. Azimut è stata la prima società a lanciare, nel 1993, una famiglia di fondi flessibili.

Raccolta netta fondi nel primo semestre 2004 per categoria



Composizione del patrimonio fondi per categoria al 31-6



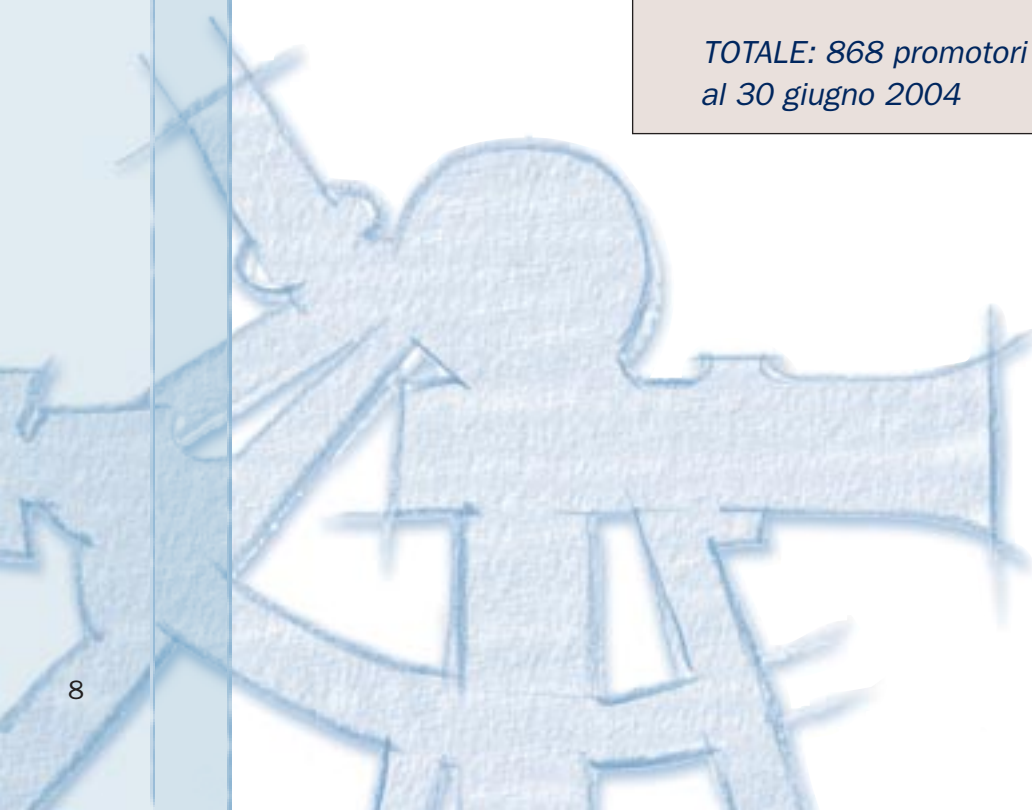
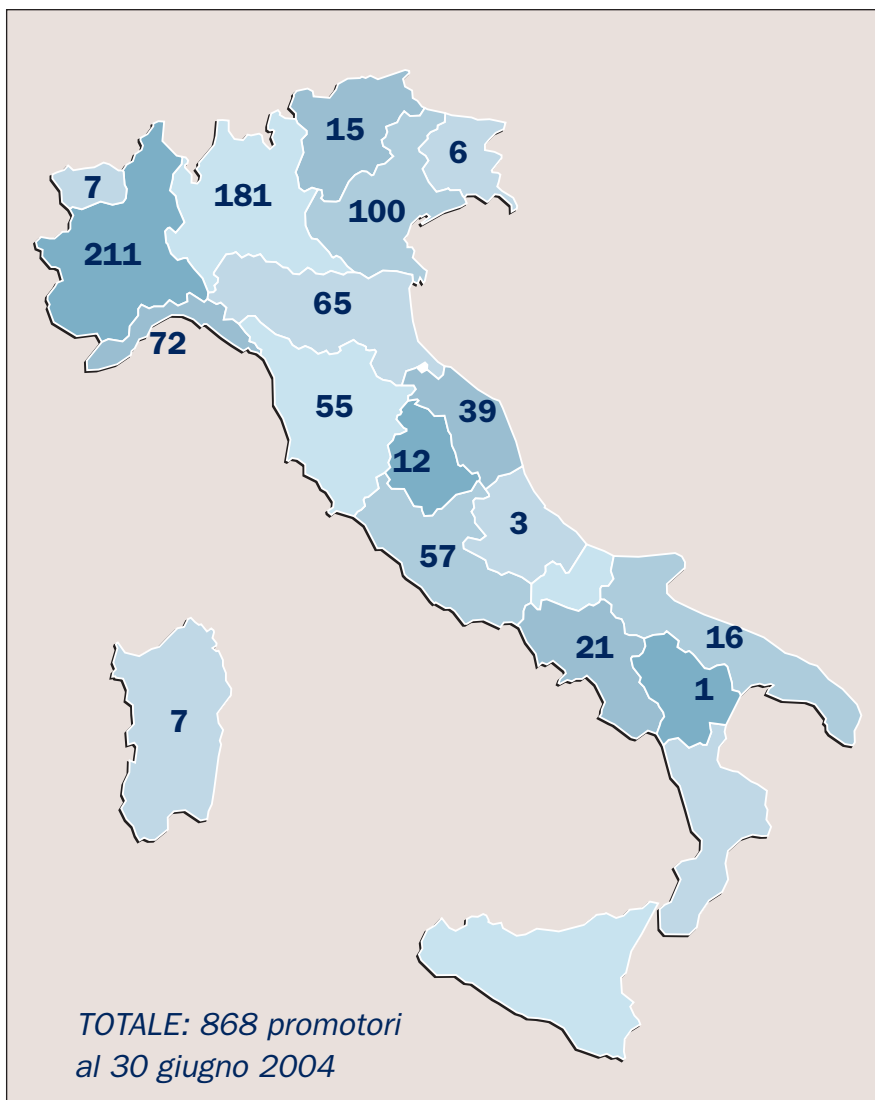
Fonte: Assogestioni – dati in milioni di euro





Distribuzione regionale dei promotori finanziari

I promotori finanziari di Azimut sono particolarmente presenti nelle aree di maggior reddito.





Indice

Prospetti Contabili consolidati

al 30 giugno 2004	11
- Stato patrimoniale	12
- Conto economico	15

Note esplicative e integrative consolidate

al 30 giugno 2004	17
- Parte A) Informazioni sulla gestione	18
- Parte B) Criteri di valutazione	25
- Parte C) Informazioni sullo stato patrimoniale	26
- Parte D) Informazioni sul conto economico	37
- Parte E) Altre informazioni	41
- Parte F) Area di consolidamento	42

Allegati

- Rendiconto finanziario	44
- Prospetti di raccordo	45
- Prospetto delle variazioni nelle voci di patrimonio netto	46

Prospetti Contabili Azimut Holding SpA

al 30 giugno 2004	47
- Stato patrimoniale	48
- Conto economico	51





Prospetti Contabili consolidati al 30 giugno 2004



Stato Patrimoniale al 30-06-2004

A t t i v o

	30-06-2004 Euro/1000	31-12-2003 Euro/1000	30-06-2003 Euro/1000
10. Cassa e disponibilità	13	17	16
20. Crediti verso enti creditizi	12.058	34.440	41.091
(a) a vista	11.798	34.253	31.015
(b) altri crediti	260	187	10.076
30. Crediti verso enti finanziari	104	49	62
(b) altri crediti	104	49	62
35. Crediti verso fondi gestiti	12.758	15.913	18.487
40. Crediti verso la clientela	1.007	1.874	788
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	2.853	2.909	7.337
(a) di emittenti pubblici	2.371	2.427	6.883
(b) di enti creditizi	482	482	454
(d) di altri emittenti	0	0	0
60. Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	25.203	22.897	10.063
70. Partecipazioni	250	250	0
(b) altre	250	250	0
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	4.600	4.000	750
(b) altre	4.600	4.000	750
90. Differenze positive di consolidamento	120.867	129.238	137.608
110. Immobilizzazioni immateriali	173.868	179.302	192.472
di cui:			
- costi di impianto	14	20	26
- avviamento	140.944	149.757	158.571
120. Immobilizzazioni materiali	1.656	1.722	1.958
150. Altre attività	19.848	36.198	31.698
160. Ratei e risconti attivi	15.598	11.533	10.818
(a) ratei attivi	15	19	40
(b) risconti attivi	15.583	11.514	10.778
Totale dell'attivo	390.683	440.342	453.148

consolidati

Prospetti Contabili

P a s s i v o

	30-06-2004 Euro/1000	31-12-2003 Euro/1000	30-06-2003 Euro/1000
10. Debiti verso enti creditizi	224.012	249.301	239.081
(a) a vista	0	429	418
(b) a termine o con preavviso	224.012	248.872	238.663
20. Debiti verso enti finanziari	98.748	95.477	132.418
(b) a termine o con preavviso	98.748	95.477	132.418
30. Debiti verso la clientela	42	69	94
(b) a termine o con preavviso	42	69	94
40. Debiti rappresentati da titoli	24.518	23.153	23.153
(a) obbligazioni	24.518	23.153	23.153
50. Altre passività	26.056	20.391	19.758
60. Ratei e risconti passivi	7.198	16.310	8.219
(a) ratei passivi	7.198	16.310	8.219
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.459	3.177	3.143
80. Fondo per rischi ed oneri	11.273	27.872	16.673
(b) fondi imposte e tasse	1.397	17.886	6.676
(d) altri fondi	9.876	9.986	9.997
150. Capitale	22.000	22.000	22.000
160. Sovrapprezzi di emissione	28.500	28.500	28.500
170. Riserve:	0	0	0
(a) riserva legale	719	320	320
(d) altre riserve	(719)	(320)	(320)
190. Utili (perdite) portati a nuovo	(45.908)	(23.694)	(23.694)
200. Utile (perdita) dell'esercizio	(9.215)	(22.214)	(16.197)
Totale del passivo	390.683	440.342	453.148

Stato Patrimoniale al 30-06-2004

G a r a n z i e e i m p e g n i

	30-06-2004 Euro/1000	31-12-2003 Euro/1000	30-06-2003 Euro/1000
10. Garanzie rilasciate	13.562	13.500	62.390
20. Impegni	1.990.258	1.121.127	637.469
<i>conto terzi</i>			
<i>per titoli da ricevere</i>	71.299	27.266	105.862
<i>per titoli da consegnare</i>	101.196	34.321	61.597
<i>per divise da ricevere</i>	342.706	220.288	400.892
<i>per divise da consegnare</i>	1.335.865	820.766	52.185
<i>contratti per futures da regolare</i>	455	84	77
<i>per importi ricevuti dalla clientela</i>	138.737	18.402	16.856

Conto economico al 30-06-2004

C o s t i

	01-01-2004 30-06-2004 Euro/1000	01-01-2003 30-06-2003 Euro/1000	2003 Euro/1000
10. Interessi passivi e oneri assimilati	10.618	13.498	25.904
20. Commissioni passive	43.435	33.728	69.644
40. Spese amministrative	16.138	16.858	31.127
(a) spese per il personale	6.216	6.457	11.991
di cui:			
- salari e stipendi	4.378	4.507	8.430
- oneri sociali	1.461	1.485	2.797
- trattamento di fine rapporto	377	465	764
(b) altre spese amministrative	9.922	10.401	19.136
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	19.524	19.743	42.014
60. Altri oneri di gestione	97	1.041	2.631
70. Accantonamento per rischi e oneri	125	250	366
100. Rettifiche di valori su immobilizzazioni finanziarie	0	0	7
120. Oneri straordinari	256	415	425
140. Imposte sul reddito dell'esercizio	962	4.557	9.391
Totale costi	91.155	90.090	181.509

R i c a v i

	01-01-2004 30-06-2004 Euro/1000	01-01-2003 30-06-2003 Euro/1000	2003 Euro/1000
10. Interessi attivi e proventi assimilati	211	559	1.117
30. Commissioni attive	80.493	71.113	154.641
40. Profitti da operazioni finanziarie	118	1.727	2.146
70. Altri proventi di gestione	602	373	1.024
90. Proventi straordinari	516	121	367
130. Perdita d'esercizio	9.215	16.197	22.214
Totale ricavi	91.155	90.090	181.509

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
IL PRESIDENTE E L'AMMINISTRATORE DELEGATO
(Ing. Pietro Giuliani)



Note esplicative e integrative consolidate al 30 giugno 2004

La presente relazione semestrale è redatta ai sensi della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Parte A) Informazioni sulla gestione

I risultati del gruppo

Nella prima metà del 2004 l'attività economica ha fatto registrare chiari segnali di ripresa a livello mondiale anche se permangono forti le differenze tra le diverse aree economiche. Il rafforzamento della congiuntura economica è proseguito negli Stati Uniti ed anche i principali paesi dell'America Latina hanno manifestato segni di miglioramento dell'attività.

Nelle economie emergenti dell'Asia è continuata la crescita a tassi sostenuti dell'attività produttiva; il Giappone ha registrato un'accelerazione del prodotto lordo sospinto anche dalle esportazioni verso le economie emergenti dell'Asia ed in particolare modo verso la Cina.

Nell'area dell'euro invece l'economia ha faticato ad inserirsi nel rafforzato ciclo economico mondiale.

I mercati finanziari hanno mantenuto andamenti incerti, influenzati negativamente dalla possibilità che l'attività economica mondiale risenta, nei prossimi mesi, sia delle tensioni sul mercato del petrolio (le quotazioni del greggio hanno superato i 40 dollari per barile) sia del terrorismo internazionale.

Nonostante il perdurare della situazione di incertezza dei mercati finanziari il Gruppo Azimut ha realizzato nei primi sei mesi del 2004 risultati decisamente positivi.

La raccolta netta del risparmio gestito, positiva in ogni mese del semestre, è stata pari a 597 milioni di euro facendo registrare un consistente incremento rispetto al primo semestre 2003: (30 giugno 2003: 361) + 65,4%.

Il patrimonio gestito netto al 30 giugno 2004 si è attestato a 7,79 miliardi di euro registrando un incremento dell'11,27% rispetto al 31 dicembre 2003 (7 miliardi di euro) e del 21,9% ri-

spetto all'analogo periodo del 2003.

Il reclutamento di promotori finanziari è proseguito in maniera consistente nel primo semestre del 2004: al 30 giugno 2004 il numero complessivo dei promotori operanti per il Gruppo Azimut era pari a 868 unità (31-12-2003: 780 unità, e 744 al 30 giugno 2003) con una crescita dell'11,28% circa rispetto al 31 dicembre dello scorso anno e del 16,7% rispetto al 30 giugno 2003.

Azimut ha inoltre proseguito lo sviluppo della rete di vendita anche tramite accordi di collaborazione con istituti collocatori terzi avviando, tra l'altro, 6 nuovi rapporti con istituti bancari.

Alla data del 30 giugno 2004 i clienti erano oltre 106 mila con un incremento di circa il 5% rispetto ai circa 101 mila del 31 dicembre 2003.

La perdita netta consolidata, che al 30 giugno 2004 è stata pari a 9.215 migliaia di euro, si è ridotta del 43,1% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30-06-2003: 16.197 migliaia di euro). Al 31 dicembre 2003 la perdita netta consolidata ammontava a 22.214 migliaia di euro.

I risultati netti consolidati negativi, dei periodi posti a confronto, sono dovuti agli interessi passivi sui finanziamenti accesi dalla capogruppo in seguito all'operazione di Management Buy Out, agli ammortamenti delle differenze positive di consolidamento, dell'avviamento e del marchio "Azimut", solo parzialmente controbilanciati dai positivi risultati conseguiti dalle società operative. Si precisa peraltro che il risultato al 30 giugno 2003 tiene conto delle storno delle imposte differite attive iscritte nel bilancio della capogruppo al 31 dicembre 2002 come meglio specificato nel paragrafo relativo al conto economico consolidato riclassificato.

A livello operativo il Gruppo ha realizzato nel corso del primo semestre del 2004 un risultato positivo pari a 22.295 migliaia di euro con un incremento del 10,7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30-06-2003: 20.141 migliaia di euro).

Al 31 dicembre 2003 il risultato operativo è stato positivo per 55.494 migliaia di euro.

Il patrimonio e la raccolta netta consolidati

Assets under management (valori in Euro/milioni)

	AUM	AUM	Variazioni		AUM
	30-06-2004	31-12-2003	Assoluta	%	30-06-2003
Fondi Azimut Sgr	6.861	6.188	673	10,9	5.841
Fondi AZ FUND	756	604	152	25,2	297
Fondi di fondi	381	197	184	93,4	0
Gestioni patrimoniali	670	867	(197)	(22,7)	1.067
Fondi pensione	9	8	1	12,5	6
Assicurazioni AZ LIFE	33	0	33	n.a.	0
Double counting	(920)	(863)	(57)	6,6	(822)
Totale risparmio gestito	7.790	7.001	789	11,3	6.389
Risparmio amministrato	323	188	135	71,8	179
PATRIMONIO TOT. GESTITO E AMM.	8.113	7.189	924	12,9	6.568

Il patrimonio dei fondi comuni gestiti dal Gruppo è cresciuto sensibilmente nei primi sei mesi del 2004 grazie alla consistente raccolta netta positiva e ai risultati positivi conseguiti dai gestori del Gruppo.

Il patrimonio delle gestioni patrimoniali si è ridotto ulteriormente in seguito alla decisione di offrire ai clienti l'alternativa di un fondo di fondi multicomparto (Azimut Multifund) collocato dal 1° ottobre 2003. Nell'ultimo trimestre del 2003 molti clienti delle gestioni hanno trasferito, infatti, i propri investimenti sul fondo di fondi in

considerazione delle caratteristiche di questo strumento finanziario e tale processo è proseguito nel corso del primo semestre 2004.

Nel mese di maggio 2004 la compagnia assicurativa irlandese AZ LIFE Ltd ha iniziato l'operatività tramite l'offerta di un primo prodotto unit linked a premio unico denominato "Cassiopea". Alla data del 30 giugno 2004 le riserve tecniche ammontavano a circa 33 milioni di euro.

Il patrimonio amministrato, al 30 giugno 2004, ammontava a 323 milioni di euro.

La raccolta netta (valori in Euro/milioni)

	1° semestre	1° semestre	Variazioni 1° sem. 2004/1° sem. 2003		31-12-2003
	2004	2003	Assoluta	%	
Fondi Azimut Sgr	494	347	147	42,4%	462
Fondi di fondi	177	0	177	n.a.	196
Fondi AZ FUND	131	21	110	523,8%	310
Gestioni patrimoniali	(220)	(60)	(160)	266,7%	(293)
Fondi pensione	0	0	0	n.a.	3
Assicurazioni AZ LIFE	37	0	37	n.a.	0
Double counting	(22)	53	(75)	(141,5%)	40
Totale raccolta netta gestita	597	361	236	65,4%	718
Risparmio amministrato	140	100	40	40,0%	137
TOT. RACCOLTA GESTITO E AMM.	737	461	276	59,9%	855

Al 30 giugno 2004 la raccolta netta dei fondi Azimut Sgr (senza tener conto del fondo dei fondi, non

presente nel primo semestre dell'anno precedente) e AZ FUND, positiva in ogni mese del semestre, si è attestata a 625 milioni di euro con una crescita di circa il 70% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30-06-2003: 368 milioni di euro).

La raccolta netta delle Gestioni individuali è stata negativa poichè, a seguito del lancio del fondo dei fondi avvenuto il primo ottobre 2003, molti clienti delle gestioni hanno trasferito i propri investimenti principalmente sul fondo di fondi.

La distribuzione del primo prodotto unit linked, a premio unico della compagnia assicurativa irlandese, che ha visto l'avvio nel corso del mese di maggio 2004, ha comportato una raccolta netta positiva di 37 milioni di euro.

Nel primo semestre dell'anno in corso la raccolta del risparmio amministrato è stata di 140 milioni di euro.

La posizione finanziaria consolidata

Valori in migliaia di euro	30-06-04	31-12-03	30-06-03
Disponibilità liquide	13	17	16
Crediti verso enti creditizi	11.798	34.204	40.796
Obbligazioni e Titoli di Stato	2.853	2.909	7.337
Azioni, quote e altri titoli	25.203	22.897	10.063
Cassa e equivalenti finanziari	39.867	60.027	58.212
Crediti verso enti creditizi	260	236	295
Crediti verso enti finanziari	104	49	62
Crediti verso fondi gestiti	12.758	15.913	18.487
Crediti verso la clientela	1.007	1.874	788
Altre attività	19.848	36.198	31.698
Ratei e risconti attivi	15.598	11.533	10.818
Altri crediti	49.575	65.803	62.148
Totale crediti	89.442	125.830	120.360
Debiti verso enti creditizi	222.863	247.941	237.941
Debiti verso enti finanziari	98.256	95.051	132.251
Obbligazioni emesse	24.518	23.153	23.153
Debiti finanziari	345.637	366.145	393.345
Debiti verso enti creditizi	1.149	1.360	1.140
Debiti verso enti finanziari	492	426	167
Debiti verso clientela	42	69	94
Altre passività	26.056	20.391	19.758
Ratei e risconti passivi	7.198	16.310	8.219
Altri debiti	34.937	38.556	29.378
Totale debiti	380.574	404.701	422.723

Nel corso del primo semestre 2004 Azimut Holding SpA ha rimborsato parte dei debiti finanziari per complessivi 38.885 migliaia di euro. Dal 30 giugno 2003 al 30 giugno 2004 l'ammontare complessivo dei debiti rimborsati è stato pari a 76.085 migliaia di euro.

Il rimborso dei suddetti debiti finanziari è avvenuto grazie alla liquidità prodotta dalle società operative del Gruppo affluita alla capogruppo attraverso la distribuzione dei dividendi, la cessione dei crediti d'imposta e il pagamento delle royalties per l'utilizzo del marchio Azimut.

Il conto economico consolidato riclassificato

(valori in migliaia di euro)	30-06-04	30-06-03	31-12-03
Commissioni di acquisizione	3.360	2.654	6.437
Commissioni di fisse	54.454	42.232	90.304
Commissioni di gestione variabili	18.457	22.746	49.886
Altri ricavi	3.860	2.963	7.068
Totale ricavi	80.131	70.595	153.695
Costi di acquisizione	(41.123)	(33.196)	(66.666)
Commissioni no load	(4.166)	(3.360)	(6.800)
Costi generali/Spese amministrative	(12.039)	(13.402)	(23.541)
Ammortamenti/ Accantonamenti	(508)	(496)	(1.194)
Totale costi	(57.836)	(50.454)	(98.201)
REDDITO OPERATIVO	22.295	20.141	55.494
Interessi attivi	243	2.170	3.047
Ammortamento goodwill/ marchio	(18.950)	(18.950)	(37.900)
Costi non ricorrenti	(1.229)	(1.515)	(7.202)
Interessi passivi	(10.612)	(13.486)	(25.883)
Utile (perdita) lordo	(8.253)	(11.640)	(12.444)
Imposte sul reddito	(962)	(4.557)	(9.770)
Utile (perdita) netta	(9.215)	(16.197)	(22.214)

Nel primo semestre del 2004 i ricavi totali realizzati dal Gruppo ammontano a 80.131 migliaia di euro con una crescita di circa il 14% rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio.

Tale incremento è dovuto prevalentemente alla notevole crescita delle commissioni di gestione fisse pari a 54.454 migliaia di euro (+ 29% rispetto al 30 giugno 2003) che ha più che compensato la flessione delle commissioni di gestione variabili (-19% rispetto al 30 giugno 2003) dovuta all'andamento negativo dei mercati azionari nel secondo trimestre del 2004.

L'aumento delle commissioni di gestione fisse rispetto al primo semestre dello scorso esercizio è dovuto sostanzialmente alla consistente crescita delle masse medie in gestione.

La crescita dei costi di acquisizione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente è dovuto al sistema di remunerazione della rete di vendita basato su una percentuale predeterminata delle commissioni attive di gestione fisse nonché a costi derivanti dalla maggiore attività di reclutamento dei promotori finanziari.

E' invece proseguita la politica di contenimento dei costi di struttura che ha determinato una riduzione delle spese amministrative (-10% rispetto al 30 giugno 2003).

La significativa diminuzione dei proventi finanziari rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno è principalmente dovuta ad una operazione di disinvestimento di quote di fondi comuni detenute in portafoglio dalle società operative del Gruppo, effettuata nel giugno del 2003 che ha generato una plusvalenza di 1,7 milioni di euro. La consistente riduzione degli interessi passivi rispetto al 30 giugno 2003 (-21% circa) è dovuta principalmente alla cessione del finanziamento Senior da Unicredit Banca Mobiliare SpA a Banca Popolare di Novara SpA, avvenuta nell'ottobre 2003, e alla successiva favorevole rinegoziazione dei termini economici dello stesso, nonché al quasi integrale rimborso del finanziamento *Mezzanine*.

Le imposte sul reddito nel primo semestre 2003 includono lo storno delle imposte anticipate iscritte al 31 dicembre 2002 da Azimut Holding SpA, in quanto, in relazione alla nuova normativa fiscale circa la non imponibilità dei dividendi (totale, in caso di consolidato fiscale nazionale per il quale Gruppo Azimut intende optare), si è ritenuto che non sussistesse con ragionevole certezza la recuperabilità in un tempo congruo.

Rapporti con parti correlate

Le operazioni commerciali poste in essere da Azimut Holding SpA con le proprie controllate, nonché tra le controllate stesse nel corso del periodo, rientrano nella gestione ordinaria del Gruppo e risultano regolate da termini e condizioni in linea con quelli di mercato. Inoltre, Azimut Holding SpA non ha avuto nel corso del periodo, e non ha attualmente in essere, rapporti di finanziamento con le società controllate e collegate.

Il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni riconducibili all'operazione di Management Buy Out, con particolare riferimento ai Finanziamenti Soci (erogati da Apax Finance & Incentive e Apax Finance e Incentive III, e da altri soci), al prestito obbligazionario e al finanziamento Mezzanine erogato da Apax Finance & Incentive II.

Azimut Sgr S.p.A. ed Azimut Consulenza Sim S.p.A. corrispondono ad Azimut Holding SpA, 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 in anno.

Azimut Holding SpA ha emesso una lettera di patronage a favore di Percana Ltd che stabilisce che Azimut Holding farà fronte, nell'ipotesi di insolvenza di AZ LIFE, ai pagamenti dovuti dalla compagnia assicurativa irlandese alla stessa Percana in base all'accordo di "service" amministrativo stipulato tra le due società. Tale impegno prevede un ammontare massimo di Euro 2.000.000 ed ha durata di 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 suddetto accordo sarà in vigore.

Per quanto riguarda i rapporti con gli azionisti Azimut Consulenza SIM SpA 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 al 30 giugno 2004 ammontavano a 2.417 migliaia di euro (30 giugno 2003: 2.620 migliaia di euro; 31 dicembre 2003: 3.141 migliaia di euro). Detti finanziamenti 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 2004 Apax Partners Worldwide LLP's è stata nominata consulente di Azimut Holding SpA nell'ambito dell'operazione di quotazione. Il compenso previsto per tale attività è stato pari a 900.000 euro, ed è incluso tra le immobilizzazioni in corso al 30 giugno 2004.

Apax Partners Worldwide LLP (APW LLP) si intende parte correlata in quanto "Investment Adviser" di Apax Partners Europe Managers Ltd, (APEM) "Manager" di Apax Europe V soggetto beneficiario del 100% del capitale sociale di Apax Finance & Incentive Sarl e di Apax Finance & Incentive III Sarl, per conto di di Apax Europe V GP Co. Ltd..

Alcuni dei Partner di APW LLP sono inoltre Directors di APEM.

Eventi di rilievo del periodo

Quotazione sul Mercato Telematico Azionario MTA

In data 5 marzo 2004 l'assemblea degli azionisti di Azimut Holding Spa ha deliberato di procedere alla presentazione della domanda di quotazione sul MTA.

In data 17 giugno 2004 è stato definito l'ammontare delle obbligazioni convertibili in azioni Azimut Holding SpA da offrire in sottoscrizione

ai clienti del Gruppo Azimut pari a n. 95.900 obbligazioni convertibili del valore nominale unitario di euro 1.000.

L'emissione delle suddette obbligazioni, al servizio del prestito obbligazionario convertibile della durata di cinque anni con scadenza 31 luglio 2009, è avvenuto contestualmente al primo giorno di inizio delle trattazioni sul MTA.

Le obbligazioni convertibili fruttano un interesse annuo lordo pari al 3,15% e sono convertibili in azioni ordinarie di Azimut Holding SpA di nuova emissione e/o esistenti. Il prezzo di conversione sarà pari a 5,6 euro.

Azimut Holding SpA ha la facoltà di adempiere all'obbligo di emettere consegnare le azioni di compendio a seguito dell'esercizio del diritto di conversione corrispondendo, in tutto o in parte, in luogo delle azioni di compendio, una somma di denaro pari al controvalore delle azioni di compendio determinato sulla media aritmetica del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Azimut Holding SpA nei cinque giorni consecutivi precedenti la comunicazione con la quale Azimut Holding SpA dovrà informare gli obbligazionisti dell'esercizio di tale facoltà.

Azimut Holding SpA avrà la facoltà di procedere al rimborso anticipato in denaro di tutte le obbligazioni convertibili a partire dal 1° agosto 2006 a condizione che il prezzo delle azioni di compendio sia risultato, per almeno quindici giorni, in un periodo di trenta giorni di Borsa aperta consecutivi, superiore al 125% del prezzo di conversione.

In data 18 giugno 2004 è stato deliberato di emettere n. 35.000.000 di azioni ordinarie da offrire in sottoscrizione nell'ambito dell'OPVS. Dal 28 giugno al 2 luglio 2004 si è svolta l'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili in azioni ordinarie di Azimut Holding SpA.

L'offerta si è conclusa positivamente con l'ammissione a quotazione dei suddetti titoli in data 7 luglio 2004.

AZ LIFE Ltd

Nel corso del mese di maggio 2004 la compagnia assicurativa irlandese ha avviato l'offerta di un primo prodotto unit linked a premio unico

denominato Cassiopea.

Alla data del 30 giugno 2004 l'ammontare delle riserve tecniche era pari a circa 33 milioni di Euro. 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 550.000 euro, al fine di incrementare di un ulteriore 12% la propria partecipazione in Percana.

Nel corso del mese di luglio AZ LIFE Ltd ha esercitato tale opzione portando la propria partecipazione al 24%.

In data 22 giugno 2004 si è provveduto a rafforzare il patrimonio di vigilanza della compagnia con un versamento di euro 600.000 a titolo di *capital contribution*.

Accordo con Bancaperta SpA

A complemento ed ampliamento dell'offerta di prodotti e servizi alla clientela, in data 15 gennaio 2004 Azimut Consulenza Sim SpA ha sottoscritto con Bancaperta SpA, appartenente al "Gruppo Bancario Credito Valtellinese" e centro di competenza del predetto Gruppo per le attività di banca a distanza e dell'area finanza, un accordo per lo sviluppo di una partnership nel settore dei servizi bancari.

L'accordo 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 ai clienti Azimut predisposto da Bancaperta.

E' prevista altresì la possibilità, qualora Azimut Consulenza Sim SpA ottenga l'autorizzazione alla trasformazione in Banca, di ottenere il trasferimento di tutti i rapporti di conto corrente e di dossier titoli in essere, senza oneri aggiuntivi rispetto ai soli costi di trasferimento.

Banca depositaria

Dal 1° marzo 2004 ha avuto piena efficacia la sostituzione della banca depositaria dei fondi comuni d'investimento gestiti da Azimut SGR SpA e quindi, a decorrere da tale data, la banca depositaria è divenuta Banca Popolare di Novara SpA.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Quotazione sul Mercato Telematico Azionario MTA

Dal 28 giugno al 2 luglio 2004 si è svolta l'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili in azioni ordinarie di Azimut Holding SpA.

Il 7 luglio 2004 l'offerta si è conclusa positivamente ed hanno avuto inizio le negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario (MTA) delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili di Azimut Holding SpA.

A seguito di suddetta offerta, Azimut Holding SpA ha aumentato il capitale sociale con contestuale emissione di 35.000.000 di nuove azioni ordinarie per un controvalore complessivo di 140.000.000 di euro, il cui incasso è avvenuto al netto delle commissioni di collocamento pari al 3% del controvalore lordo, destinato per 7.700.000 euro ad aumento del capitale sociale e per 132.300.000 euro ad aumento della Riserva sovrapprezzo azioni e ha inoltre emesso 95.900 obbligazioni convertibili per un controvalore di 95.900.000 euro.

Sempre in data 7 luglio 2004 Apex Finance & Incentive le Apex Finance & Incentive III hanno esercitato complessivamente 928.962 warrants rappresentativi del diritto di sottoscrivere n. 9.289.620 azioni ordinarie di Azimut Holding SpA per un controvalore totale pari a euro 5.109.291 destinato per euro 2.043.716 ad incremento del capitale sociale e per euro 3.065.575 ad incremento della Riserva sovrapprezzo azioni.

In coincidenza della data di ammissione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), Azimut Holding SpA ha utilizzato le linee di credito costituenti un nuovo finanziamento a medio-lungo termine per un importo capitale di complessivi Euro 100 milioni concesso da Banca Popolare di Novara SpA. 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, e rim-

borsabile 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, 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"). Il tasso di interesse del finanziamento è pari al tasso Euribor a tre mesi incrementato di un margine pari a 85 punti base sulla Linea A e pari al tasso Euribor a tre mesi incrementato di un margine pari a 50 punti base sulla Linea B.

Il finanziamento è assistito da 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 da Azimut Holding SpA in base al contratto di finanziamento. Per tutto il periodo di vigenza del contratto di finanziamento con BPN devono essere rispettati i seguenti requisiti finanziari, da parte della capogruppo Azimut Holding SpA:

- rapporto tra indebitamento finanziario netto (compresi il prestito obbligazionario e il finanziamento con BPN, meno le disponibilità liquide e i titoli ad eccezione di quelli considerati partecipazioni) e patrimonio netto contabile 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 d'esercizio della società al 31 dicembre di ogni anno in cui è in essere il finanziamento;
- un livello di *free cash flow* cumulato della capogruppo Azimut Holding SpA, (successivamente alla distribuzione di dividendi e/o ri-

serve) 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.

Azimut Holding SpA avrà il diritto di 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;
- 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.

Azimut Holding SpA, alla data del 7 luglio 2004, ha utilizzato i proventi finanziari netti derivanti dall'offerta delle azioni ed obbligazioni convertibili nonchè dal suddetto finanziamento erogato da Banca Popolare di Novara SpA per il rimborso totale di tutti i debiti finanziari pre-esistenti alla stessa data. Le garanzie a servizio dei suddetti prestiti sono state liberate contestualmente ai rimborsi.

Al fine di fornire un'informazione completa degli effetti a livello finanziario e patrimoniale consolidato derivanti dall'aumento di capitale e della nuova struttura debitoria, si espone qui di seguito uno schema riepilogativo, con riferimento alla data del 7 luglio 2004 pre e post quotazione:

Posizione finanziaria netta consolidata

	Saldi Pre quotazione	Saldi Post quotazione
Debiti verso enti creditizi	(226.838)	(100.000)
<i>Senior Loan</i>	(65.038)	(100.000)
<i>Vendor Loan</i>	(161.800)	0
Debiti verso enti finanziari	(101.401)	0
<i>Shareholder Loan</i>	(100.368)	0
<i>Mezzanine Loan</i>	(1.033)	0
Prestito Obbligazionario	(25.000)	0
Prestito Obbligazionario Convertibile	0	(95.900)
Totale debiti	(353.239)	(195.900)
Liquidità e titoli	49.274	33.811
Posizione finanziaria netta consolidata	(303.965)	(162.089)

Patrimonio netto consolidato prima del risultato di periodo

	Pre quotazione	Post quotazione
Capitale sociale	22.000	31.744
Sovrapprezzo azioni	28.500	163.866
Riserva legale	719	719
Altre riserve	(719)	(719)
Perdite portate a nuovo	(45.908)	(45.908)
Totale	4.592	149.702

Aumento capital contribution AZ LIFE Ltd

In data 13 agosto 2004 è stato ulteriormente rafforzato il patrimonio di vigilanza di AZ LIFE Ltd con un versamento di euro 400.000 a titolo di *capital contribution*.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nei mesi successivi alla chiusura del semestre è continuata la crescita sostenuta sia della raccolta netta sia del patrimonio in gestione nonché del numero dei promotori finanziari.

Inoltre l'avvio del collocamento dei nuovi prodotti assicurativi e dei nuovi servizi bancari costituirà un ulteriore elemento di sostegno all'attività del Gruppo. La riduzione dell'indebitamento avvenuta a seguito dell'OPVS consentirà di ottenere già nell'esercizio in corso una notevole riduzione degli oneri finanziari.

Si ritiene comunque che i risultati economici e finanziari dell'esercizio in corso saranno influenzati, tra l'altro, dall'andamento dei mercati finanziari nei prossimi mesi.

Parte B) Criteri di valutazione

I principi di consolidamento e i criteri utilizzati per l'individuazione delle società controllate incluse nel consolidamento non differiscono da quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

I criteri di valutazione adottati per la redazione della situazione semestrale al 30 giugno 2004 sono conformi al dettato del D. Lgs. 87/92, integrato delle istruzioni della Banca d'Italia, nonché alle disposizioni civilistiche integrate dai principi contabili statuiti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

Essi non differiscono da quelli adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003,

al quale si rimanda, e rispecchiano quelli adottati nella redazione del bilancio d'esercizio della capogruppo e, ove mancanti, dalle società controllate.

Le società del Gruppo, in assenza di disposizioni applicative emanate dagli organismi preposti, hanno ritenuto di differire ai bilanci d'esercizio che verranno predisposti al 31 dicembre 2004 l'applicazione delle nuove disposizioni in materia di diritto societario introdotte dal D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 e sue successive modificazioni.

Si precisa inoltre che nel periodo non sono stati effettuati rettifiche di valore od accantonamenti in esclusiva applicazione di norme tributarie.

Parte C) Informazioni sullo stato patrimoniale

I crediti (voci 20, 30, 35, 40)

Crediti verso enti creditizi (voce 20)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 12.058 così composta:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
a) per servizi	228	140	143
c) altri	11.830	34.300	40.948
Totale	12.058	34.440	41.091

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

La sottovoce "c) altri" è comprensiva delle seguenti forme tecniche:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Conti correnti	11.798	34.204	31.015
Deposito vincolato	0	0	9.781
Altri	32	96	152
Totale	11.830	34.300	40.948

I conti correnti comprendono le disponibilità liquide delle imprese incluse nel campo di consolidamento, in particolare euro/migliaia 7.873 di Azimut Consulenza Sim SpA, euro/migliaia 2.657 di Azimut Holding SpA e euro/migliaia 1.090 di Azimut SGR SpA.

Le disponibilità liquide comprendono le competenze nette maturate a fine semestre.

Crediti verso enti finanziari (voce 30)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 104 (al 31 dicembre 2003 ammontava a euro/mi-

gliaia 49 e al 30 giugno 2003 ammontava a euro/migliaia 62) ed è rappresentata prevalentemente da crediti per commissioni attive relative al collocamento di prodotti di controparti terze, nonché dai crediti vantati da Azimut Consulenza SIM SpA verso AZ LIFE Ltd (società del Gruppo valutata al costo e non consolidata con il metodo integrale) per l'attività di collocamento dei prodotti assicurativi, ammontanti a euro/migliaia 78.

Crediti verso fondi gestiti (voce 35)

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 12.758 (euro/migliaia 15.913 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 18.487 al 30 giugno 2003) ed è rappresentata dai crediti verso i singoli fondi comuni d'investimento per commissioni attive, maturate nel mese di giugno ed incassate nei primi giorni del mese successivo. In dettaglio tali crediti sono composti da euro/migliaia 11.270 vantati da Azimut SGR e euro/migliaia 1.488 da AZ FUND.

Crediti verso la clientela (voce 40)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 1.007 (euro/migliaia 1.874 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 788 al 30 giugno 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 giugno ed incassati nel corso del mese di luglio 2004.

I titoli

(voci 50 e 60)

I titoli di proprietà sono classificati in bilancio come segue:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Obbligazioni e altri titoli di debito	2.853	2.909	7.337
Azioni/quote e altri titoli di capitale	25.203	22.897	10.063
Totale	28.056	25.806	17.400
Di cui titoli immobilizzati	0	0	0
Di cui titoli non immobilizzati	28.056	25.806	17.400

Titoli non immobilizzati

La voce è così composta:

	Valore di mercato	Valore di bilancio		
	30-06-2004	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
1. Titoli di debito				
1.1. Titoli di Stato				
Quotati	2.371	2.371	2.427	6.883
Non quotati				
1.2. Altri titoli				
Quotati				
Non quotati	482	482	482	454
2. Titoli di capitale				
2.1. Titoli azionari				
Quotati				
Non quotati				
2.2. Altri titoli				
Quotati				
Non quotati	25.332	25.203	22.897	10.063
Totale	28.185	28.056	25.806	17.400

Il dettaglio, al 30 giugno 2004, dei titoli non immobilizzati è il seguente:

	VALORE NOMINALE	VALORE BILANCIO	VALORE MERCATO
TITOLI DI STATO			
CCT 01/10/2005	1.070	1.072	1.072
CCT 01/09/2004	1.298	1.299	1.299
TOTALE	2.368	2.371	2.371
ALTRI TITOLI			
OBBLIGAZIONI BORSE	499	482	482
INTER.LI GIUGNO 2005			
TITOLI DI CAPITALE			
AZIMUT GARANZIA		11.978	11.991
AZIMUT TREND TASSI		4.094	4.112
AZIMUT FORMULA 1 BAL.		8.131	8.229
AZ CONSERVATIVE BOND		1.000	1.000
		25.203	25.332
TOTALE		28.056	28.185

L'aumento, relativo alla voce "Azioni, quote ed altri titoli di capitale", rilevato nel primo semestre 2004 riguarda principalmente l'investimento delle quote dei fondi comuni d'investimento Azimut detenute in portafoglio nell'ambito delle politiche di gestione della liquidità del Gruppo.

La movimentazione avvenuta nel periodo è la seguente:

Acquisti e vendite di titoli non immobilizzati	Importo 30-06-2004	Importo 31-12-2003
(a) Acquisti	16.134	42.365
1. Titoli di debito		
Titoli di Stato		
Altri titoli		
2. Titoli di capitale		
Titoli azionari		
Altri titoli	16.134	42.365
(b) Vendite	13.840	56.515
1. Titoli di debito		
Titoli di Stato		4.463
Altri titoli		
Non quotati		12
2. Titoli di capitale		
Titoli azionari		
Altri titoli	13.840	52.040

Gli incrementi del semestre dei titoli di capitale sono relativi agli acquisti di fondi comuni d'investimento Azimut e derivano principalmente per euro/migliaia 10.082 da Azimut Consulenza Sim SpA, per euro/migliaia 5.000 da Azimut Holding SpA e per euro/migliaia 1.000 da AZ FUND Management SA.

Le vendite di titoli di capitale riguardano il disinvestimento dei fondi comuni d'investimento Azimut da parte delle società operative del Gruppo (Azimut Sgr SpA per euro/migliaia 6.663 e Azimut Consulenza Sim SpA per euro/migliaia 7.177)

Partecipazioni (voce 70)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 250 e riguarda l'acquisto della partecipazione sociale di Genesi Sim SpA avvenuta nel corso del precedente esercizio.

La percentuale di possesso al 30 giugno 2004 è del 19,99%.

Partecipazioni in imprese del gruppo (voce 80)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 4.600 e riguarda la costituzione e i successivi aumenti di capitale sociale nonché i versamenti a titolo di capital contribution, della società AZ LIFE Ltd, interamente controllata in modo diretto e indiretto, residente in Irlanda, costituita nel febbraio 2003 e operativa dal maggio 2004.

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

Differenze positive di consolidamento

Le differenze positive di consolidamento sono pari a euro/migliaia 120.867 (euro/migliaia 129.238 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 137.608 al 30 giugno 2003) e si sono ridotte rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 a fronte degli ammortamenti del periodo pari a euro/migliaia 8.371.

Le immobilizzazioni immateriali e materiali (voci 110, 120)

Immobilizzazioni immateriali

Al 30 giugno 2004 la voce presenta, al netto degli ammortamenti, un saldo di euro/migliaia 173.868.

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

	30.06.2004	31.12.2003
Saldo iniziale	179.302	203.435
Acquisti	5.376	548
Altre variazioni	45	-
Aumenti	5.421	548
Vendite		-
Ammortamenti	10.855	22.225
Altre variazioni		2.456
Diminuzioni	10.855	24.681
Saldo finale	173.868	179.302

Le immobilizzazioni immateriali comprendono principalmente le seguenti voci:

- Avviamento, pari a euro/migliaia 140.944 (euro/migliaia 149.757 al 31 dicembre

2003 e euro/migliaia 158.571 al 30 giugno 2003), ridotti rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, a fronte degli ammortamenti del periodo pari a euro/migliaia 8.813;

- Licenze, marchi e diritti similari, al netto dell'ammortamento del periodo, per euro/migliaia 26.492 (euro/migliaia 28.258 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 30.024 al 30 giugno 2003);
- Altri oneri pluriennali riguardano principalmente gli oneri accessori sui finanziamenti che ammontano a euro/migliaia 308 (euro/migliaia 317 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 2.816 al 30 giugno 2003);
- Spese di ristrutturazione beni di terzi, relativi ad Azimut Consulenza SIM, per euro/migliaia 409 (euro/migliaia 380 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 438 al 30 giugno 2003);
- Immobilizzazioni in corso per un importo pari a euro/migliaia 5.144. Tali immobilizzazioni si riferiscono a taluni costi già sostenuti in relazione al processo di quotazione, il cui processo di ammortamento inizierà a partire dalla data di ammissione a quotazione (7 luglio 2004) delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili di Azimut Holding SpA.

Immobilizzazioni materiali

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 1.656 ed è così composta:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Mobili e arredi	667	731	809
Immobile	469	476	485
Macchine ufficio	258	262	326
Impianti	246	231	311
Automezzi	16	22	27
Totale	1.656	1.722	1.958

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

	30-06-2004	31-12-2003
Saldo iniziale	1.722	2.051
Acquisti	212	268
Altre variazioni in aumento	35	13
Aumenti	247	281
Vendite	9	17
Rettifiche di valore		
(a) ammortamenti	299	593
Altre variazioni in diminuzione	5	-
Diminuzioni	313	610
Saldo finale	1.656	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.

Altre attività (voce 150)

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 19.848 ed è così suddivisa:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Crediti verso Erario e Amm.ne Fin.	14.393	31.423	24.069
Crediti per imposte anticipate	1.229	847	938
Crediti verso terzi	3.282	3.538	4.573
Altri crediti	944	390	2.118
Totale altre attività	19.848	36.198	31.698

I crediti verso l'erario sono rappresentati principalmente dai crediti d'imposta residui sui dividendi incassati nell'esercizio 2003 da parte della Capogruppo per euro/migliaia 4.058, dagli acconti d'imposta relativi al periodo d'imposta 2004 per euro/migliaia 6.886 da parte di Azimut Consulenza SIM, Azimut SGR e Azimut Insurance, da crediti IVA per euro/migliaia 3.088 e da ritenute subite per euro/migliaia 106.

I crediti verso terzi sono principalmente rappresentati da anticipi provvigionali corrisposti ai pro-

motori 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 427 e ad euro/migliaia 2.417.

Ratei e risconti attivi (voce 160)

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 15.598 ed è così suddivisa:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Ratei attivi			
Su interessi titoli in portafoglio	15	19	40
Totale ratei attivi	15	19	40
Risconti attivi			
Su commissioni prodotti no-load	14.483	11.407	9.341
Su spese generali e amministrative	1.100	107	1.437
Totale risconti attivi	15.583	11.514	10.778
Totale ratei e risconti	15.598	11.533	10.818

Nei risconti attivi sono presenti le commissioni passive, non di competenza del periodo chiuso al 30 giugno 2004, riconosciute ai soggetti collocatori a fronte dei prodotti "no load".

I debiti (voci 10, 20, 30 e 40)

Debiti verso enti creditizi (voce 10)

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 224.012 ed è così composta:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Conti correnti	0	429	418
Altri debiti	224.012	248.872	238.663
Totale	224.012	249.301	239.081

La voce "Conti correnti" si è azzerata nel corso del semestre con l'estinzione, nel mese di marzo 2004, dello scoperto di conto corrente intrattenuto da Azimut holding SpA con Bipop-Carire SpA.

La voce "Altri debiti" comprende, oltre all'addebito di spese amministrative, i finanziamenti concessi da enti creditizi per il perfezionamento dell'operazione di *Management Buy Out* ed è di seguito dettagliata:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Bipop Carire (Vendor Loan Agreement)	157.863	148.056	148.056
Finanziamento			
Banca Pop.di Novara	65.000	99.885	0
UBM			
(Senior Loan Agreement)	0	0	89.885
Altri debiti verso enti creditizi			
	1.149	931	722
Totale	224.012	248.872	238.663

In data 31 gennaio 2004 sono state parzialmente rimborsate per euro/migliaia 9.885 la Linea C del finanziamento erogato da Banca Popolare di Novara SpA e la Linea B dello stesso finanziamento per euro/migliaia 5.000.

In data 31 marzo 2004 è stata rimborsata totalmente, 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.

La voce "*Vendor Loan Agreement*" si è incrementata rispetto al 31 dicembre 2003 per gli interessi, relativi al periodo febbraio 2003/febbraio 2004 capitalizzati secondo le previsioni contrattuali in data 12-02-04 per euro/migliaia 9.807.

Si precisa che i suddetti finanziamenti e gli interessi maturati sono stati interamente rimborsati in data 7 luglio 2004 con i proventi dell'OPVS. A seguito del rimborso sono stati rilasciati tutti i pegni concessi a garanzia.

Debiti verso enti finanziari (voce 20)

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 98.748 ed è così composta:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Per servizi	95	27	0
Altri	98.653	95.450	132.418
Totale	98.748	95.477	132.418

Nella sottovoce "Per servizi" sono inclusi i debiti di AZ FUND verso AZ LIFE Ltd (società del Gruppo valutata al costo e non consolidata con il metodo integrale), per euro/migliaia 27 per commissioni di gestione da retrocedere alla compagnia assicurativa.

La voce "Altri" viene di seguito dettagliata:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Apax Finance & Incentive I	34.962	32.372	32.372
Apax Finance & Incentive II (Mezzanine Loan)	1.000	5.000	42.200
Apax Finance & Incentive III	58.280	53.963	53.963
Cofircont SpA	4.014	3.716	3.716
Altri	397	399	167
Totale	98.653	95.450	132.418

Nel corso del mese di febbraio 2004 è stato quasi completamente rimborsato, in seguito al pagamento di euro/migliaia 4.000, il Mezzanine Loan e sono stati pagati alla scadenza interessi passivi per euro/migliaia 112.

I debiti verso Apax Finance & Incentive I, Apax Finance & Incentive III e Cofircont SpA comprendono gli interessi capitalizzati, secondo le previsioni contrattuali, per il periodo febbraio 2003- febbraio 2004, ammontanti a euro/migliaia 7.205.

I suddetti finanziamenti e gli interessi maturati sono stati interamente rimborsati in data 7 luglio 2004 con i proventi dell'OPVS. A seguito del rimborso sono stati rilasciati tutti i pegni concessi a garanzia.

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 122.

Debiti verso la clientela (voce 30)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 42 (euro/migliaia 69 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 94 al 30 giugno 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 (voce 40)

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
a) obbligazioni	24.518	23.153	23.153
Totale	24.518	23.153	23.153

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. Tale prestito obbligazionario e gli interessi maturati sono stati interamente rimborsati in data 7 luglio 2004 con i proventi dell'OPVS.

I fondi (70, 80)

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce 70)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 3.459 (euro/migliaia 3.177 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 3.143 al 30 giugno 2003) a fronte del TFR maturato dai dipendenti in forza alle società del gruppo al 30 giugno 2004.

Fondi per rischi e oneri (voce 80)

Il fondo imposte e tasse accoglie l'accantonamento delle imposte correnti IRES ed IRAP de-

terminate secondo il metodo del “consolidato fiscale nazionale” in quanto le società residenti del Gruppo opereranno per tale tipologia di tassazione ai sensi dell’art. 117 del DPR 917/86.

Gli altri fondi per rischi ed oneri, pari a euro/migliaia 9.876 comprendono:

- il fondo indennità clientela agenti di pertinenza di Azimut Consulenza SIM, pari a euro/migliaia 6.823 (euro/migliaia 6.717 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 6.749 al 30 giugno 2003), determinato mediante l’applicazione dei coefficienti impartiti dalla legislazione vigente a tutela dell’indennità di portafoglio dei promotori finanziari e tenuto conto dell’anzianità media dei promotori stessi, del tasso di mortalità, dell’indice di turnover e dei pagamenti storici effettuati;
- il fondo rischi diversi riveniente dalle società controllate Azimut SGR e Azimut Consulenza SIM, per fronteggiare rischi relativi a controversie con clienti e il fondo indennità diverse agenti, complessivamente pari a euro/migliaia 3.053 (euro/migliaia 3.269 al 31 dicembre 2003 e euro/migliaia 3.248 al 30 giugno 2003).

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

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

Patrimonio netto

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Capitale	22.000	22.000	22.000
Sovrapprezzo di emissione	28.500	28.500	28.500
Riserva legale	719	320	320
Altre riserve	(719)	(320)	(320)
Utili (Perdite) portati a nuovo	(45.908)	(23.694)	(23.694)
Utile (Perdita) di periodo	(9.215)	(22.214)	(16.197)
Totale Patrimonio netto	(4.623)	4.592	10.609

Altre voci del passivo (voci 50 e 60)

Altre passività (voce 50)

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo di euro/migliaia 26.056 ed è così composta:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Debiti verso Fornitori	6.164	1.565	3.016
Debiti verso Erario	1.141	1.197	1.211
Debiti verso enti previdenziali	1.849	1.644	1.528
Debiti verso personale	1.823	2.098	1.950
Altri debiti	15.079	13.887	12.053
Totale	26.056	20.391	19.758

La voce “Altri debiti” comprende principalmente i debiti verso i promotori finanziari (per euro/migliaia 12.992), in capo ad Azimut Consulenza SIM, per le provvigioni del mese di giugno pagate nel mese di luglio ed altre competenze relative al primo semestre che saranno pagate nel corso dell’esercizio.

I debiti verso fornitori sono aumentati rispetto al 31 dicembre 2003 principalmente a fronte delle fatture da ricevere relative ai costi di quotazione.

Ratei e risconti passivi (voce 60)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 7.198 e riguarda gli interessi passivi, che sa-

ranno successivamente capitalizzati e rimborsati a scadenza, maturati al 30 giugno 2004 sui finanziamenti concessi alla Società nonché sul prestito obbligazionario emesso dalla stessa. Tali interessi sono stati rimborsati integralmente in data 7 luglio 2004 con i proventi dell'OPVS.

La voce è composta come segue:

Descrizione	30-06-2004	31-12-2003	30-06-2003
Ratei passivi			
Su finanziamenti da enti finanziari	2.963	6.355	2.724
Sul Mezzanine loan	32	69	1.332
Su Vendor Loan	3.748	8.652	3.708
Su finanziamento Banca Popolare di Novara SpA	0	92	0
Sulle obbligazioni	455	1.142	455
Totale ratei passivi	7.198	16.310	8.219
Totale ratei e risconti passivi	7.198	16.310	8.219

Le garanzie e gli impegni (voce 10, 20)

Garanzie e impegni (voci 10 e 20)

Al 30.06.2004 le garanzie e gli impegni sono così rappresentati:

Garanzie rilasciate	30-06-2004	31-12-2003
Fidejussioni	62	0
Garanzie reali	13.500	13.500
Totale	13.562	13.500

Alla data del 30 giugno 2004 risultano rilasciate da Azimut Holding SpA le seguenti garanzie reali a favore di Banca Popolare di Novara:

- pegno di primo grado su n. 10.000.000 azioni della Azimut SGR SpA per un valore nominale complessivo di Euro/migliaia 5.200;
 - pegno di primo grado su n. 6.300.000 azioni della Azimut Consulenza SIM SpA per un valore nominale complessivo di Euro/migliaia 6.300;
- Tali garanzie reali sono state rilasciate in data 7 luglio 2004 in sede di rimborso integrale dei debiti finanziari nell'ambito dell'operazione di OPVS.

Azimut Holding SpA ha emesso una lettera di patronage a favore di Percana Group Ltd che stabilisce che la capogruppo farà fronte, nel caso di insolvenza di AZ LIFE Ltd, ai pagamenti dei canoni dovuti dalla compagnia assicurativa irlandese in base all'accordo denominato "TPA Services Agreement", per un ammontare massimo di euro/migliaia 2.000 in cinque anni (durata dell'accordo di TPA Services Agreement).

Gli impegni al 30 giugno 2004 risultano essere i seguenti:

Impegni	30-06-2004	31-12-2003
Conto terzi		
Per titoli da consegnare	101.196	34.321
Per titoli da ricevere	71.299	27.266
Per divise da consegnare	1.335.865	820.766
Per divise da ricevere	342.706	220.288
Contratti per futures da consegnare	42	47
Contratti per futures da ricevere	413	37
Contratti per futures da regolare	0	0
Per importi ricevuti dalla clientela	138.737	18.402
Conto proprio		0
Totale impegni	1.990.258	1.121.127

Azimut Holding SpA si è impegnata, fino a che non muta l'assetto partecipativo di AZ LIFE Ltd, verso l'autorità di vigilanza irlandese IFSRA (Irish Financial Services Regulatory Authority), relativamente all'attività di AZ LIFE Ltd, 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.

Distribuzione delle attività e delle passività

Distribuzione temporale delle attività e delle passività

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

Voci/ Durate residue	A vista	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 12 mesi		Da oltre 1 anno a 5 anni		Oltre 5 anni		Durata Indeter- minata
			Tasso fisso	Tasso Indic.	Tasso fisso	Tasso Indic.	Tasso fisso	Tasso Indic.	
Attivo									
Crediti verso:									
- enti creditizi	11.830	228							
- enti finanziari		104							
- fondi gestiti		12.758							
- verso clientela		1.007							
- verso fondi gestiti			1.298	1.555					
Obblig. e altri									
Titoli debito.									
Passivo									
Debiti verso:									
- enti creditizi		224.012							
- enti finanziari		98.748							
- verso clientela		42							
Debiti rappr. da titoli		24.518							

I debiti verso enti creditizi e finanziari (contratti nell'operazione di *Management Buy Out*) e quelli rappresentati da titoli sono stati indicati con scadenza fino a 3 mesi in quanto completamente rimborsati in data 7 luglio 2004.

Altre attività

Gestione individuale di portafogli di investimento

I principali dati relativi a tale attività possono essere così riassunti:

GESTIONE INDIVIDUALE DI PATRIMONI	30-06-2004	31-12-2003
(a) patrimonio gestito	568.304	780.423
(b) conferimenti	48.976	194.820
(c) prelievi	316.531	489.408

Il numero dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2004 è di 3.151 con un patrimonio unitario medio gestito pari a circa 180,3 mila euro. I titoli ed i valori nelle gestioni individuali (ad eccezione delle gestioni in delega) ammontano a euro/migliaia 568.304 e sono stati iscritti al valore di mercato a fine periodo per quanto concerne i titoli, al nominale per la liquidità. Si è inoltre tenuto conto dei ratei attivi e passivi, maturati a tale data, nonché delle commissioni e delle spese di gestione a carico dei clienti gestiti.

Gestione collettiva di patrimoni

I principali dati relativi a tale attività di Azimut SGR SpA possono essere così riassunti:

GESTIONE COLLETTIVA DI PATRIMONI	30-06-2004	31-12-2003
(a) patrimonio gestito	7.251.947	6.392.898
(b) sottoscrizioni	1.980.935	3.417.547
(c) rimborsi	1.313.194	2.762.296

I principali dati relativi a tale attività di AZ FUND Management SA possono essere così riassunti:

GESTIONE COLLETTIVA DI PATRIMONI	30-06-2004	31-12-2003
(a) patrimonio gestito	756.142	604.017
(b) sottoscrizioni	404.207	587.020
(c) rimborsi	273.449	277.087

Titoli e valori di terzi depositati presso terzi

Relativamente ai titoli ed ai valori di terzi depositati presso terzi (valutati al 30-06-2004) e riguardanti i fondi gestiti si precisa che comprendono:

- liquidità di terzi presso terzi, per sottoscrizioni da regolare, per complessivi Euro 13.490.096;
- titoli e valori in portafoglio, come segue:

	Titoli	Valori	Totali
Azimut Bilanciato	454.371	6.751	461.122
Azimut Reddito Euro	214.390	3.716	218.106
Azimut Crescita Italia	233.993	(2.684)	231.310
Azimut Garanzia	248.579	13.578	262.157
Azimut Trend	856.907	31.041	887.948
Azimut Rendita Internazionale	49.033	13.860	62.893
Azimut Borse Internazionali	197.749	3.326	201.075
Azimut Solidity	218.578	13.647	232.225
Azimut Trend Italia	349.659	(1.942)	347.718
Azimut Emerging	59.090	1.812	60.901
Azimut Trend Tassi	376.087	827	376.914
Azimut Protezione	797.536	28.513	826.049
Azimut Fixed Rate	71.788	3.856	75.644
Azimut Floating Rate	184.289	2.122	186.411
Azimut Europa	421.860	990	422.850
Azimut America	176.653	2.530	179.183
Azimut Pacifico	229.290	2.504	231.794
Azimut Bilanciato Internazionale	293.358	15.939	309.297
Formula 1 - Low Risk	64.168	2.700	66.868
Formula 1 - Conservative	287.848	4.944	292.792
Formula 1 - Balanced	319.368	5.742	325.109
Formula 1 - Risk	66.428	9.811	76.239
Formula 1 - High Risk	141.426	7.969	149.395
Azimut Reddito Usa	42.261	3.327	45.587
Azimut Multi Media	183.660	4.970	188.630
Azimut Energy	13.445	2.894	16.340
Azimut Generation	31.377	1.409	32.785
Azimut Consumers	6.129	723	6.852
Azimut Real Estate	7.807	1.041	8.848
Azimut Multifund Prudente	31.199	33	31.232
Azimut Multifund Conservativo	97.907	1.138	99.045
Azimut Multifund Equilibrato	172.283	1.551	173.834
Azimut Multifund Accrescitivo	77.207	916	78.123
Azimut Previd. L. Conservativa	279	56	336
Azimut Previd. L. Bilanciata	1.851	303	2.154
Azimut Previd. L. Crescita	6.238	595	6.833
Totale	6.984.091	190.508	7.174.599

Valore netto dei fondi gestiti da Azimut SGR SpA:

30-06-2004	
Azimut Bilanciato	469.776
Azimut Reddito Euro	220.584
Azimut Crescita Italia	238.995
Azimut Garanzia	263.736
Azimut Trend	885.247
Azimut Rendita Internazionale	63.770
Azimut Borse Internazionali	201.246
Azimut Solidity	235.051
Azimut Trend Italia	350.679
Azimut Emerging	61.300
Azimut Trend Tassi	379.876
Azimut Protezione	830.500
Azimut Fixed Rate	76.713
Azimut Floating Rate	186.673
Azimut Europa	428.235
Azimut America	187.526
Azimut Pacifico	238.106
Azimut Bilanciato Internazionale	315.084
Formula 1 - Low Risk	67.346
Formula 1 - Conservative	295.277
Formula 1 - Balanced	326.822
Formula 1 - Risk	76.621
Formula 1 - High Risk	153.542
Azimut Reddito Usa	46.547
Azimut Multi Media	197.841
Azimut Energy	16.216
Azimut Generation	32.367
Azimut Consumers	7.015
Azimut Real Estate	8.682
Azimut Multifund Prudente	31.090
Azimut Multifund Conservativo	98.833
Azimut Multifund Equilibrato	173.373
Azimut Multifund Accrescitivo	77.914
Azimut Previdenza L. Conservativa	336
Azimut Previdenza L. Bilanciata	2.157
Azimut Previdenza L. Crescita	6.875
Totale	7.251.951

Relativamente ai titoli ed ai valori di terzi depositati presso terzi (valutati al 30-06-2004) e riguardante il fondo gestito da AZ FUND SA si precisa che comprende:

	Titoli	Valori	Totali
Eurobond	156.895	5.979	162.875
Reserve S.T.	188.468	2.170	190.638
Italian Eq.	91.596	2.218	93.814
European Eq.	114.685	2.839	117.523
World Eq.	6.918	329	7.247
American Eq.	111.065	7.928	118.993
Pacific Eq.	19.860	2.923	22.783
International Bond	9.194	5.564	12.758
Emerging M.E.	4.145	902	5.047
Conservative Bond	927	240	1.167
International Balanced	713	110	823
Long Term Bond	8.201	1.335	9.535
Long Term Eq.	8.217	402	8.619
V.B. Italia	81	18	99
V.B. Euro	219	121	340
V.B. Globale	170	14	184
V.B. Protezione	459	159	618
Totale	721.813	31.251	753.063

Valore netto comparti del fondo gestito da AZ FUND SA al 30-06-2004:

FONDO	NAV
Eurobond	165.584
Reserve S.T.	192.463
Italian Eq.	93.283
European Eq.	117.080
World Eq.	7.216
American Eq.	118.326
Pacific Eq.	22.734
International B.	12.896
Emerging M.E.	5.025
Conservative Bond	1.168
International Balanced	819
Long Term Bond	9.682
Long Term Eq.	8.646
V.B. Italia	93
V.B. Euro	334
V.B. Globale	178
V.B. Protezione	614
Totale	756.141

La società Azimut Consulenza SIM SpA. ha effettuato attività di collocamento di prodotti finanziari/assicurativi e di ricezione e trasmissione ordini.

La suddivisione di tali attività per volumi trattati è la seguente:

Ricezione e trasmissione di ordini e/o mediazione	Euro/migliaia	56.002
Offerta fuori sede		
di cui:		
- prodotti finanziari:		
. Fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali individuali	Euro/migliaia	1.234.088
. Mutui e leasing	Euro/migliaia	16.188
- prodotti assicurativi	Euro/migliaia	45.216

Custodia e amministrazione titoli

Alla data del 30 giugno 2004 relativamente all'attività di raccolta ordini la società ha in deposito presso terzi obbligazioni e titoli di stato (al valore nominale) per euro/migliaia 135.777, altri valori mobiliari della clientela il cui valore di mercato è il seguente: quote di OICR euro/migliaia 391, e azioni euro/migliaia 44.395. Inoltre i medesimi conti deposito includono liquidità di terzi in attesa di investimento per euro/migliaia 137.572.

Parte D) Informazioni sul conto economico

I profitti e le perdite da operazioni finanziarie (voci 30, 40)

La voce presenta, al 30 giugno 2004, un saldo positivo netto di euro/migliaia 118 generatosi dal saldo tra i profitti e le perdite delle operazioni in titoli realizzate dalle società consolidate nel corso del semestre.

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
A. 1 Rivalutazioni			
A. 2 Svalutazioni	(7)	(4)	(23)
B. 1 Utili (Perdite) da realizzo	0	(3)	(14)
B. 2 Altri profitti / perdite	125	1.734	2.182
Totali	118	1.727	2.146
1. Contratti derivati			0
2. Titoli di Stato	(7)	0	0
3. Altri titoli di debito	0	0	28
4. Titoli azionari	0	0	0
5. Altri titoli di capitale	125	1.727	2.154
6. Altri	0	0	0

La voce "Altri profitti" comprende le plusvalenze derivanti dal disinvestimento dei fondi comuni di investimento, detenuti in portafoglio da Azimut Sgr SpA e Azimut Consulenza SIM SpA.

Gli interessi (voce 10)

Interessi passivi e oneri assimilati (voce 10)

La voce, ammontante a euro/migliaia 10.618, è rappresentata principalmente dagli interessi pas-

sivi sui finanziamenti ottenuti per il perfezionamento dell'operazione di Management Buy Out, di seguito dettagliati.

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
su debiti verso enti creditizi	6.049	7.562	14.436
di cui su scoperti di c/c	3	8	16
di cui su Senior Facility (UBM)	0	2.603	4.027
di cui su Finanziamento Banca Popolare di Novara S.p.A.	1.143	0	498
di cui su Vendor Loan (Bipop-Carire)	4.903	4.951	9.895
su debiti verso enti finanziari	3.889	5.260	10.106
di cui su finanziamento Apax Finance & Incentive S.a.r.l.	1.370	1.261	2.567
di cui su finanziamento Apax Finance & Incentive II S.a.r.l.	75	1.748	2.960
di cui su finanziamento Apax Finance & Incentive III S.a.r.l. (mezzanina)	2.284	2.103	4.279
di cui su finanziamento Cofircont Compagnia Fiduciaria S.p.A.	157	145	295
di cui su altri enti finanziari	3	3	5
su altri debiti	680	676	1.362
Totale	10.618	13.498	25.904

La voce "su altri debiti" è relativa agli interessi maturati a fronte del prestito obbligazionario emesso.

La consistente riduzione degli interessi passivi rispetto al 30 giugno 2003 è dovuta principalmente alla cessione del finanziamento Senior da Unicredit Banca Mobiliare SpA a Banca Popolare di Novara SpA, avvenuta nell'ottobre 2003, e alla successiva favorevole rinegoziazione dei termini economici dello stesso, nonché al quasi integrale rimborso del finanziamento *Mezzanine*.

Interessi attivi e proventi assimilati (voce 10)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 211 ed è così composta:

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
su crediti verso enti creditizi	103	307	696
su titoli di debito	27	104	188
su altri crediti	81	148	233
Totale	211	559	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, nonché quelli su depositi cauzionali.

Le commissioni (voci 30, 20)

Commissioni attive (voce 30)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 80.493 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/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Commissioni di acquisizione	1.127	864	1.950
Commissioni di intermediazione	1.137	607	1.785
Commissioni di gestione fisse	53.978	41.555	89.076
Commissioni di gestione variabili	18.329	22.398	49.370
Commissioni di uscita	438	502	928
Recupero spese	2.596	1.052	3.212
Totale	77.605	66.978	146.321

Gestione individuale	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Commissioni di acquisizione	20	100	160
Commissioni di gestione fisse	900	1.246	2.273
Commissioni di gestione variabili	128	348	516
Commissioni di amministrazione	392	885	1.689
Commissioni di uscita	2	0	2
Recupero spese	231	338	752
Totale	1.673	2.917	5.392

Collocamento	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Commissioni prodotti assicurativi	748	465	1.541
Commissioni prodotti di erogazione	164	155	279
Commissioni raccolta ordini	89	52	212
Commissioni altri prodotti	214	546	896
Totale	1.215	1.218	2.928

Commissioni passive (voce 20)

La voce, al 30 giugno 2004, presenta un saldo di euro 43.435 (euro/migliaia 33.728 al 30 giugno 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 per il collocamento di prodotto *no load* per euro/migliaia 4.166 (al 30 giugno 2003 ammontavano a euro/migliaia 3.360).

Le spese amministrative (voce 40)

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Spese per il personale	6.216	6.457	11.991
- salari e stipendi	4.378	4.507	8.430
- oneri sociali	1.461	1.485	2.797
- trattamento di fine rapporto	377	465	764
Altre spese amministrative	9.922	10.401	19.136
- prestazioni e somministrazioni servizi	812	383	1.231
- pubblicità, promozioni e spese commerciali	874	1.937	3.287
- spese di comunicazione e trasmissione dati	552	589	1.083
- contributi Enasarco/Firr	1.798	1.276	1.880
- fitti e canoni	1.855	1.763	3.563
- premi assicurativi	195	242	454
- compensi amministratori e sindaci	1.380	772	1.949
- oneri tributari	86	20	46
- altre spese	2.370	3.419	5.643
Totale	16.138	16.858	31.127

Le spese per prestazioni e somministrazione di servizi includono principalmente compensi per consulenze, collaborazioni e prestazioni professionali e spese per la revisione contabile.

Le spese per pubblicità e spese commerciali includono: l'IVA pagata sulle royalties dalle controllate Azimut Consulenza SIM SpA e Azimut SGR SpA per euro/migliaia 600, l'acquisto degli stampati informativi e commerciali per euro/migliaia 181, oltre ad altre spese di minor rilevanza.

Le altre spese includono principalmente: locazioni e noleggi per euro/migliaia 377, prestazioni diverse EDP per euro/migliaia 372, spese di manutenzione per euro/migliaia 266, oltre ad altre spese di minor rilevanza.

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

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

Gli ammortamenti calcolati al 30 giugno 2004 sui beni immateriali e sulle differenze positive di consolidamento sono così dettagliati:

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Diff. positive di consolidamento	8.371	8.371	16.741
Avviamento	8.813	8.813	17.627
Pacchetti software	99	116	262
Marchi e brevetti	1.766	1.766	3.532
Spese per aumento capitale sociale e fusione	4	5	12
Altri oneri pluriennali	172	398	792
Svalutazione imm. immateriali	0	0	2.455
Totale	19.225	19.469	41.421

Gli ammortamenti calcolati al 30 giugno 2004 sulle immobilizzazioni materiali sono così ripartiti:

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Impianti tecnici	84	90	192
Mobili e arredi	101	84	188
Automezzi	6	6	11
Macchine d'ufficio	100	85	186
Immobile	8	8	16
Totale	299	273	593

Imposte sul reddito dell'esercizio (voce 140)

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 tas-

sazione ai sensi dell'art. 117 del DPR 917/86.

Al 30 giugno 2004 la presente voce comprende principalmente lo storno delle imposte differite attive per euro/migliaia 6.875 esposte nel bilancio della capogruppo al 31-12-2003 a fronte principalmente di perdite fiscali recuperabili in quanto, in relazione alla nuova normativa fiscale circa la non imponibilità dei dividendi (in caso di consolidato fiscale nazionale per il quale la società intende optare), si è ritenuto che non sussistesse con ragionevole certezza la recuperabilità in un tempo congruo.

Altre voci del conto economico (voci 60, 70, 80, 90, 120)

Altri oneri di gestione (voce 60)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 97 (al 30 giugno 2003 ammontava a euro/migliaia 1.041, mentre al 31 dicembre 2003 ammontava a euro/migliaia 2.631) ed è costituita principalmente da oneri bancari per spese sui conti correnti ed oneri a carico di Azimut SGR SpA generati dall'operatività dei clienti dei fondi di investimento.

Altri proventi di gestione (voce 70)

La voce pari a euro/migliaia 602 (al 30 giugno 2003 ammontava a euro/migliaia 373, al 31 dicembre 2003 ammontava a euro/migliaia 1.024) si riferisce principalmente ai riaddebiti per servizi amministrativi effettuati ai promotori finanziari per euro/migliaia 212 ed ai proventi figurativi, generati da Azimut Sgr SpA attraverso accordi di "soft commissions" per un controvalore di euro/migliaia 368.

Accantonamenti per rischi ed oneri (voce 70)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 125 (al 30 giugno 2003 ammontava euro/migliaia 250, al 31 dicembre 2003 ammontava a euro/migliaia 366) e comprende unicamente l'accantonamento al fondo indennità di clientela effettuato da Azimut Consulenza SIM SpA.

Proventi straordinari (voce 90)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 516 e comprende:

Descrizione	01-01-2004/ 30-06-2004	01-01-2003/ 30-06-2003	2003
Sopravvenienze attive	516	120	366
Altri proventi	0	1	1
Totale	516	121	367

Sono inclusi, nella suddetta voce, i riflessi economici derivanti dalla chiusura di maggiori stanziamenti effettuati nei precedenti esercizi relativi a spese amministrative.

Oneri straordinari (voce 120)

La voce presenta un saldo di euro/migliaia 256 (al 30 giugno 2003 ammontava a euro/migliaia 415, al 31 dicembre 2003 ammontava a euro/migliaia 425) e riguarda principalmente sopravvenienze passive diverse.

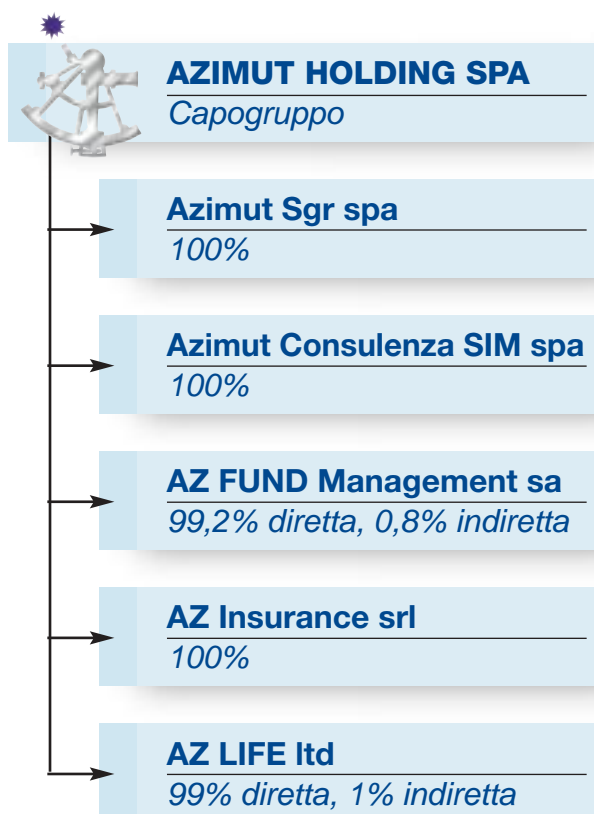
Parte E) **Altre informazioni**

Alla data del 30 giugno 2004 le società del Gruppo, con un numero medio di n. 171 unità, avevano alle proprie dipendenze n. 171 unità, così suddivise:

Qualifica	Giugno 2004	Dicembre 2003	Giugno 2003
Dirigenti	22	21	20
Funzionari	38	37	37
Impiegati	111	115	143
Totale	171	173	200

Parte F) Area di consolidamento

La rappresentazione grafica del gruppo Azimut al 30 giugno 2004 è la seguente:



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

Società	Capitale sociale (euro/1000)	Quota di possesso %	Sede	Attività esercitata
Azimut SGR SpA	5.200	100	Milano	Gestione fondi comuni d'inv.to
Azimut Consulenza SIM SpA	6.300	100	Milano	Collocamento fondi comuni d'inv.to
AZ FUND Management Sa	125	100	Lussemburgo	Gestione fondi comuni d'inv.to
Azimut Insurance Srl	47	100	Milano	Broker assicurativo

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

Società	Capitale sociale (euro/1000)	Quota di possesso %	Sede	Attività esercitata
AZ LIFE Ltd	650	100	Dublino	Attività assicurativa

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
IL PRESIDENTE E L'AMMINISTRATORE DELEGATO
(Ing. Pietro Giuliani)

Rendiconto finanziario

	30-06-2004	30-06-2003	31-12-2003
Utile di periodo/(perdita di periodo)	(9.215)	(16.197)	(22.214)
Accantonamento TFR	377	465	764
Acc.to fondo rischi ed oneri	125	250	366
Ammortamento immob. immateriali	19.225	19.469	38.966
Ammortamento immob. materiali	299	273	593
Svalutazioni	0	0	2.455
Interessi passivi	10.617	13.490	25.899
Commissioni passive no load	4.166	3.360	6.788
IVA su royalties	600	1.080	2.160
Accantonamento (utilizzo) imposte	962	4.557	9.391
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi (altri)	(73)	(295)	(187)
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti finanziari (altri)	(55)	7	20
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. fondi gestiti	3.155	(4.017)	(1.443)
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. clientela	867	408	(678)
(Aumento)/Diminuzione altre attività	(299)	(3.042)	(279)
(Aumento)/Diminuzione ratei e risconti attivi	(8.231)	(5.427)	(9.570)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi (altri)	218	(1.039)	(830)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari (altri)	66	(9)	250
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. clientela	(27)	4	(21)
Aumento/(Diminuzione) altre passività	5.425	3.048	3.251
Utilizzo fondo TFR	(95)	(98)	(363)
Utilizzo fondo rischi ed oneri	(235)	(531)	(658)
Variazione crediti/debiti imposta	(1.163)	105	(1.432)
Liquidità generata (assorbita) da gestione reddituale	26.709	15.861	53.228
(Incremento)/decremento del portafoglio titoli	(2.250)	22.615	14.209
Incremento nelle partecipazioni	(600)	(750)	(4.250)
Incremento/decremento immobilizzazioni materiali	(233)	(180)	(264)
Incremento/decremento immobilizzazioni immateriali	(5.421)	(135)	(547)
Liquidità generata (assorbita) da gestione investimenti	(8.504)	21.550	9.148
(Aumento)/Diminuzione crediti vs. enti creditizi	0	2.447	12.228
<i>Reserve Account</i>	0	2.447	12.228
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti creditizi	(36.552)	(8.218)	(48)
<i>Conto corrente Bipop</i>	(433)	0	0
<i>Senior Loan Agreement</i>	(34.885)	(5.615)	4.384
<i>Interessi Senior Loan Agreement</i>	(1.235)	(2.603)	(4.432)
Aumento/(Diminuzione) debiti vs. enti finanziari	(4.112)	(19.560)	(59.236)
<i>Mezzanine Loan Agreement</i>	(4.000)	(15.000)	(52.200)
<i>Interessi Mezzanine Loan Agreement</i>	(112)	(4.560)	(7.036)
Liquidità generata (assorbita) da gestione finanziaria	(40.664)	(25.330)	(47.056)
Liquidità generata (assorbita) totale	(22.459)	12.081	15.320
Disponibilità liquide all'inizio del periodo	34.270	18.950	18.950
Disponibilità liquide alla fine del periodo	11.811	31.031	34.270
Liquidità generale (assorbita) totale	(22.459)	12.081	15.320

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
IL PRESIDENTE E L'AMMINISTRATORE DELEGATO
(Ing. Pietro Giuliani)

Prospetti di raccordo

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

	Patrimonio Netto al 31-12-2002	Rettifiche di periodo	Patrimonio Netto Totale al 30-06-2003
Saldi di bilancio Holding	50.908	(17.181)	33.727
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106	0	2.106
Totale patrimonio netto Holding	53.014	(17.181)	35.833
Rettifiche			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	15.610	10.638	26.248
Eliminazione dividendi Azimut Holding SpA	(30.135)	(3.085)	(33.220)
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza Sim SpA	(1.177)	(25)	(1.202)
Operazioni infragruppo	(44)	0	(44)
Rettifiche fiscali	11.028	1.822	12.850
Effetto applicazione metodo finanziario leasing	(57)	5	(52)
Ammortamento differenze di consolidamento	(21.433)	(8.371)	(29.804)
Totale Patrimonio del Gruppo	26.806	(16.197)	10.609
Patrimonio di Terzi	0	0	0
Totale PATRIMONIO NETTO	26.806	(16.197)	10.609

	Patrimonio Netto al 31-12-2002	Rettifiche d'esercizio	Patrimonio Netto Totale al 31-12-2003
Saldi di bilancio Holding	50.908	7.970	58.878
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106	0	2.106
Totale patrimonio netto Holding	53.014	7.970	60.984
Rettifiche			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	15.610	28.519	44.129
Eliminazione dividendi Azimut Holding SpA	(30.135)	(42.884)	(73.019)
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza Sim SpA	(1.177)	(45)	(1.222)
Operazioni infragruppo	(44)	(357)	(401)
Rettifiche fiscali	11.028	1.314	12.342
Effetto applicazione metodo finanziario leasing	(57)	10	(47)
Ammortamento differenze di consolidamento	(21.433)	(16.741)	(38.174)
Totale Patrimonio del Gruppo	26.806	(22.214)	4.592
Patrimonio di Terzi	0	0	0
Totale PATRIMONIO NETTO	26.806	(22.214)	4.592

	Patrimonio Netto al 31-12-2003	Rettifiche di periodo	Patrimonio Netto Totale al 30-06-2004
Saldi di bilancio Holding	58.878	(13.522)	45.356
Rettifiche derivanti dal bilancio solare	2.106	0	2.106
Totale patrimonio netto Holding	60.984	(13.522)	47.462
Rettifiche			
Risultati conseguiti dalle società consolidate	44.129	12.952	57.081
Eliminazione dividendi Azimut Holding SpA	(73.019)	0	(73.019)
Eliminazione dividendi Azimut Consulenza Sim SpA	(1.222)	0	(1.222)
Operazioni infragruppo	(401)	(280)	(681)
Rettifiche fiscali	12.342	0	12.342
Effetto applicazione metodo finanziario leasing	(47)	6	(41)
Ammortamento differenze di consolidamento	(38.174)	(8.371)	(46.545)
Totale Patrimonio del Gruppo	4.592	(9.215)	(4.623)
Patrimonio di Terzi	0	0	0
Totale PATRIMONIO NETTO	4.592	(9.215)	(4.623)

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
IL PRESIDENTE E L'AMMINISTRATORE DELEGATO
(Ing. Pietro Giuliani)

NOTA: Le situazioni economico-patrimoniali di Azimut Holding SpA al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 non includono i dividendi contabilizzati per competenza dalla capogruppo, che sono invece presenti nel bilancio al 31 dicembre 2003

Prospetto delle variazioni nelle voci del patrimonio netto

Descrizione (euro/000)	Capitale sociale	Sovrapprezzi di emissione	Riserva legale	Altre riserve	Utili (perdite) portati a nuovo	Risultato dell'esercizio	Totale patrimonio netto
Patrimonio netto							
al 31.12.2003	22.000	28.500	320	(320)	(23.694)	(22.214)	4.592
Destinazione a riserve del risultato di periodo			399	(399)	(22.214)	22.214	0
Perdita del periodo						(9.215)	(9.215)
Patrimonio netto							
al 30.06.2004	22.000	28.500	719	(719)	(45.908)	(9.215)	(4.623)

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
IL PRESIDENTE E L'AMMINISTRATORE DELEGATO
(Ing. Pietro Giuliani)

Prospetti Contabili Azimut Holding SpA al 30 giugno 2004



Il presente prospetto contabile illustra la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Azimut Holding SpA e delle sue controllate al 30 giugno 2004. Le informazioni contenute in questo documento sono state elaborate sulla base dei bilanci approvati dalle assemblee straordinarie delle società interessate, ai sensi dell'articolo 2358 del Codice Civile e dell'articolo 2474 del Regolamento Consob n. 18599 del 14/10/2003. Le informazioni contenute in questo documento non costituiscono offerta di acquisto o di sottoscrizione di titoli e non sono da considerarsi come sollecitazione all'investimento. Le informazioni contenute in questo documento sono state elaborate sulla base dei bilanci approvati dalle assemblee straordinarie delle società interessate, ai sensi dell'articolo 2358 del Codice Civile e dell'articolo 2474 del Regolamento Consob n. 18599 del 14/10/2003. Le informazioni contenute in questo documento non costituiscono offerta di acquisto o di sottoscrizione di titoli e non sono da considerarsi come sollecitazione all'investimento.

Stato Patrimoniale al 30-06-2004

A t t i v o

	30-06-2004 Euro/000	31-12-2003 Euro/000	30-06-2003 Euro/000
10. Cassa e disponibilità	1	1	1
20. Crediti verso enti creditizi	2.659	5.144	17.906
(a) a vista	2.657	5.144	8.062
(b) altri crediti	2	0	9.844
30. Crediti verso enti finanziari	7.562	32.558	5.235
(b) altri crediti	7.562	32.558	5.235
60. Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	5.000	0	0
70. Partecipazioni	250	250	0
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	221.340	220.746	226.242
90. Immobilizzazioni immateriali	160.576	166.077	178.601
di cui:			
- costi di impianto	14	18	22
- avviamento	132.202	141.016	149.829
100. Immobilizzazioni materiali	36	22	27
130. Altre attività	8.164	18.668	12.081
140. Ratei e risconti attivi	91	86	223
(b) risconti attivi	91	86	223
Totale dell'attivo	405.679	443.552	440.316

P a s s i v o

	30-06-2004 Euro/000	31-12-2003 Euro/000	30-06-2003 Euro/000
10. Debiti verso enti creditizi	222.863	248.370	238.359
(a) a vista	0	429	418
(b) a termine o con preavviso	222.863	247.941	237.941
20. Debiti verso enti finanziari	98.256	95.052	132.254
(b) a termine o con preavviso	98.256	95.052	132.254
40. Debiti rappresentati da titoli	24.518	23.153	23.153
(a) obbligazioni	24.518	23.153	23.153
50. Altre passività	5.208	1.346	946
60. Ratei e risconti passivi	8.998	16.310	11.468
(a) ratei passivi	7.198	16.310	8.219
(a) risconti passivi	1.800	0	3.250
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	481	444	409
80. Fondo per rischi ed oneri	0	0	0
(b) fondi imposte e tasse	0	0	0
120. Capitale	22.000	22.000	22.000
130. Sovrapprezzi di emissione	28.500	28.500	28.500
140. Riserva legale	719	320	320
160. Utili (perdite) portati a nuovo	7659	87	87
170. Utile (perdita) dell'esercizio	(13.523)	7.970	(17.181)
Totale del passivo	405.679	443.552	440.316

NOTA: Le situazioni economico-patrimoniali di Azimut Holding SpA al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 non includono i dividendi contabilizzati per competenza dalla capogruppo, che sono invece presenti nel bilancio al 31 dicembre 2003.

G a r a n z i e e i m p e g n i

	30-06-2004 Euro/000	31-12-2003 Euro/000	30-06-2003 Euro/000
10. Garanzie rilasciate	13.500	13.500	62.341

Conto economico al 30-06-2004

C o s t i

	01-01-2004 30-06-2004 Euro/000	01-01-2003 30-06-2003 Euro/000	2003 Euro/000
10. Interessi passivi e oneri assimilati	10.615	13.493	25.898
30. Perdite da operazioni finanziarie	0	0	0
40. Spese amministrative	2.134	1.696	3.724
(a) spese per il personale	663	658	1.294
di cui:			
- salari e stipendi	454	445	874
- oneri sociali	169	174	345
- trattamento di fine rapporto	40	39	75
(b) altre spese amministrative	1.471	1.038	2.430
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	10.652	10.878	23.687
100. Rettifiche di valori su immobilizzazioni finanziarie	0	0	5
110. Oneri straordinari	24	3	6
130. Imposte sul reddito dell'esercizio	(6.617)	(271)	(271)
140. Utile dell'esercizio	0	0	7.970
Totale costi	16.808	25.799	61.019

R i c a v i

	01-01-2004 30-06-2004 Euro/000	01-01-2003 30-06-2003 Euro/000	2003 Euro/000
10. Interessi attivi e proventi assimilati	26	130	272
20. Dividendi e altri proventi	0	3.085	49.375
(c) su partecipazioni imprese del gruppo	0	3.085	49.375
30. Commissioni attive	3.000	5.400	10.800
70. Altri proventi di gestione	250	0	500
80. Proventi straordinari	9	3	72
100. Perdita d'esercizio	13.523	17.181	0
Totale ricavi	16.808	25.799	61.019

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
IL PRESIDENTE E L'AMMINISTRATORE DELEGATO
(Ing. Pietro Giuliani)

NOTA: Le situazioni economico-patrimoniali di Azimut Holding SpA al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 non includono i dividendi contabilizzati per competenza dalla capogruppo, che sono invece presenti nel bilancio al 31 dicembre 2003. Le imposte sul reddito dell'esercizio includono i Proventi per l'adesione al consolidato fiscale a cui il Gruppo Azimut intende aderire.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

**Agli Azionisti della
AZIMUT HOLDING S.P.A.**

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dei prospetti contabili consolidati e delle relative note esplicative ed integrative inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2004 della AZIMUT HOLDING S.P.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della AZIMUT HOLDING S.P.A.. E' nostra la responsabilità dell'emissione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note relativa alle informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione tramite colloqui con la Direzione della Società e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi, le nostre verifiche non si sono estese alla relazione semestrale dell'anno precedente, mentre per il bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2003 si fa riferimento alle nostre relazioni emesse in data 19 febbraio 2004.
4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note esplicative ed integrative, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi ai criteri per la redazione della relazione semestrale previsti dal Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 16 settembre 2004



