



# Relazione sulla gestione e bilancio 2005

cdb web tech

Cdb Web Tech S.p.A.  
Via Borgonuovo, 24  
20121 Milano

Sede legale:

Via Valeggio, 41  
10129 Torino

Capitale Sociale:

Euro 101.127.700

Registro Imprese di Torino/Codice Fiscale  
07918170015

---

# **Relazione sulla gestione e bilancio 2005**



<b>1. Organi Sociali</b>	<b>pag. 7</b>
<b>2. Relazione sulla Gestione</b>	<b>pag. 9</b>
I. Il Mercato	pag. 14
II. L'Attività	pag. 23
I. Investimenti Diretti	pag. 25
II. Fondi di Venture Capital	pag. 29
III. Management & Capitali	pag. 36
IV. BIM Alternative Investments S.g.r.	pag. 37
III. Andamento dell'Esercizio al 31 dicembre 2005	pag. 38
I. Andamento del Gruppo	pag. 38
II. Andamento della Capogruppo Cdb Web Tech S.p.A	pag. 45
IV. Altre informazioni	pag. 50
I. NAV	pag. 50
V. Fatti di rilievo ed evoluzione dell'Attività dopo il 31 dicembre 2005	pag. 53
VI. Proposta di destinazione del Risultato d'Esercizio	pag. 53
<b>3. Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2005</b>	<b>pag. 55</b>
Note Esplicative	pag. 60
<b>4. Bilancio separato della Capogruppo al 31 dicembre 2005</b>	<b>pag. 93</b>
Note Esplicative	pag. 98
<b>5. Bilanci delle Società controllate</b>	<b>pag. 129</b>
<b>6. Bilancio della Società che esercita direzione e coordinamento</b>	<b>pag. 143</b>
<b>7. Relazione del Collegio Sindacale</b>	<b>pag. 147</b>
<b>8. Relazioni della Società di Revisione</b>	<b>pag. 147</b>



## Avviso di convocazione Assemblea Ordinaria

I Signori Azionisti sono convocati in Assemblea Ordinaria presso il Centro Congressi dell'Unione Industriale di Torino, in Torino, Via Fanti n. 17, per il giorno 31 Marzo 2006, alle ore 10,00 in prima convocazione e, occorrendo in seconda convocazione per il giorno 4 aprile 2006, stessi ora e luogo, per discutere e deliberare sul seguente:

### Ordine del Giorno

- 1. Bilancio d'esercizio al 31 Dicembre 2005 e Relazione sulla Gestione. Relazione del Collegio Sindacale. Delibere relative.
- 2. Nomina del Consiglio di Amministrazione per il triennio 2006 - 2008 previa determinazione del numero dei componenti, del compenso anche nella forma di diritto di sottoscrivere azioni della Società.
- 3. Nomina del Collegio Sindacale e del suo Presidente per il triennio 2006 - 2008 e determinazione dei relativi emolumenti. Deposito liste presso la sede sociale ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale almeno 5 giorni prima della data della presente Assemblea.
- 4. Conferimento, ai sensi del D.Lgs. 58/98 e successive modifiche e integrazioni, per gli esercizi 2006 - 2011, dell'incarico di revisione del bilancio separato della Capogruppo, del bilancio consolidato, della relazione semestrale e del controllo continuativo della regolare tenuta della contabilità, previa determinazione del relativo compenso.
- 5. Proposta di distribuzione di riserve al fine di effettuare la distribuzione delle azioni di Management & Capitali S.p.A. possedute dalla Società previa integrazione della riserva legale fino al limite di legge. Delibere relative.
- 6. Proposta di revoca della delibera del 26 Aprile 2005 relativa all'autorizzazione ad acquistare e disporre di azioni proprie e proposta di nuova autorizzazione.

Avviso pubblicato sui quotidiani Il Sole - 24 Ore e  
La Repubblica dell'1 marzo 2006.

Hanno diritto di partecipare all'Assemblea gli Azionisti che presenteranno le specifiche certificazioni previste dall'articolo 34 della Delibera CONSOB n° 11768 del 23 Dicembre 1998 e successive modifiche e integrazioni per le azioni dematerializzate in Monte Titoli S.p.A.

Gli Azionisti titolari di azioni eventualmente non ancora dematerializzate dovranno preventivamente consegnare le stesse ad un intermediario abilitato per la loro immissione nel sistema di gestione accentrata di dematerializzazione, ai sensi dell'articolo 51 della Delibera CONSOB n° 11768 del 23 Dicembre 1998 e successive modifiche e integrazioni e chiedere il rilascio della certificazione sopra citata al più tardi due giorni prima di quello dell'adunanza.

*I Signori Soci hanno facoltà di ottenere copia della documentazione riguardante gli argomenti posti all'ordine del giorno presso la sede sociale o sul sito internet [www.cdbwebtech.com](http://www.cdbwebtech.com) o presso la Borsa Italiana S.p.A.*

Torino, 28 febbraio 2006

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Ing. Carlo De Benedetti





## 1. Organi Sociali

<b>Consiglio di Amministrazione</b>	
Presidente	Carlo De Benedetti*
Vice Presidente	Franco Girard**
Amministratore Delegato	Vittorio Moscatelli**
Consigliere	Giampio Bracchi
Consigliere	Michel Cicurel
Consigliere	Pietro D'Agù
Consigliere	Elserino Piol
Consigliere	Massimo Segre***
Consigliere	Gian Carlo Vaccari
Segretario del Consiglio	Franca Segre
<b>Collegio Sindacale</b>	
Presidente	Flavio Dezzani
Sindaco effettivo	Vittorio Ferreri
Sindaco effettivo	Luigi Nani
Sindaco supplente	Luigi Macchiorlatti Vignat
Sindaco supplente	Michele Passera
Sindaco supplente	Gianfranco Grimaldi
<b>Società di Revisione</b>	
	PricewaterhouseCoopers S.p.A.

\* Poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione con firma singola

\*\* Poteri di ordinaria amministrazione con firma singola, poteri di straordinaria amministrazione con firma abbinata

\*\*\* Poteri con firma singola limitatamente agli atti previsti dalla delega, poteri di straordinaria amministrazione con firma abbinata

In tutti i casi dai poteri di straordinaria amministrazione sono esclusi quelli riservati per legge al Consiglio di Amministrazione



---

## **2. Relazione sulla gestione**

## 2. Relazione sulla gestione

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato dell'esercizio 2005 del Gruppo Cdb Web Tech si chiude con:

■ il NAV – Net Asset Value di **2,85 Euro** per azione (2,73 al 31/12/2004) cresciuto in valore assoluto di 12,6 milioni di Euro. Il NAV sarebbe stato di 2,88 Euro per azione: + 5,5% rispetto al 2004 senza i costi di startup di M&C;

■ lo startup di Management & Capitali S.p.A. (M&C). La società promossa da Cdb Web Tech con un investimento proprio di 50 milioni di Euro che eserciterà l'attività di investimento in realtà industriali in difficoltà prevalentemente concentrata in progetti di rilancio e di recupero di redditività in aziende italiane di media dimensione. M&C ha ora un capitale sociale di 80 milioni sottoscritto da importanti investitori, espressione di imprenditori italiani e di investitori istituzionali internazionali che hanno anche assunto l'impegno di un ulteriore investimento di complessivi 195,5 milioni di Euro. Il progetto prevede quindi un ulteriore aumento di capitale in opzione per un importo sino a Euro 420 milioni (di cui, come descritto, 195,5 milioni già oggetto di impegni di sottoscrizione) che porterà il capitale sociale di M&C a 500 milioni di Euro, da eseguirsi nel contesto della quotazione delle azioni di M&C su un mercato regolamentato prevista nei prossimi mesi. Nel quadro della quotazione, Cdb Web Tech che continuerà a svolgere l'attività di investimento nel venture capital, assegnerà ai propri Soci le azioni di M&C possedute;

■ oltre 67,5 milioni di US\$ (63,7 milioni di US\$ nel 2004) di investimenti effettuati in società e fondi di venture capital che operano nei settori della information & communication technology, delle biotecnologie e delle life sciences;

■ 27,4 milioni di US\$ ricevuti dai fondi di venture capital (+ 54 % rispetto al 2004) come distribuzione di proventi, realizzando una plusvalenza di 16,6 milioni di US\$;

■ utile di 9,9 milioni di Euro, come risultato consolidato al netto degli effetti della valuta funzionale dollaro e dei costi di startup di Management & Capitali;

■ perdita consolidata di 26,2 milioni di Euro, ovvero 28,9 milioni di Euro includendo i costi di startup di M&C, rispetto ad un utile di 24,4 milioni di Euro dell'esercizio precedente (così rideterminato sulla base degli IAS/IFRS a fini comparativi). La

perdita del 2005 è tutta conseguente alla adozione della valuta funzionale dollaro re-sasi necessaria con l'applicazione degli IAS ed alla conseguente valutazione dei contratti stipulati di copertura del rischio cambio come non di copertura;

■ riserva di fair value sugli investimenti e sui fondi di venture capital migliorata di 4,9 milioni di Euro;

■ una posizione finanziaria netta positiva per 42,2 milioni di Euro, ed un overcommitment di 100,3 milioni di Euro.

I principali dati del bilancio consolidato del 2005 confrontati con quelli dell'esercizio precedente:

(Valori in migliaia di Euro) Dati IAS/IFRS	31.12.2005	31.12.2004
NAV (Euro per azione)	2,85	2,73
Statement of performance (IAS 1) – Ricavi (costi) dell'esercizio	9.914	8.260
Risultato dell'esercizio	(28.907)	24.424
Investimenti	197.339	131.988
Riserva di Fair Value	22.125	17.216
Posizione finanziaria netta	42.249	142.459

Per il 2005 il Gruppo Cdb Web Tech ha applicato per la prima volta i principi contabili internazionali IAS/IFRS sia per il consolidato sia per il bilancio separato della Capogruppo. La prima applicazione è avvenuta con la Semestrale al 30 giugno 2005. Per comparare i dati del bilancio 2005, sono state rielaborate secondo gli IAS/IFRS anche le situazioni economico-patrimoniali al 1° gennaio 2004 ed al 31 dicembre 2004. I dati principali del bilancio chiuso il 31 dicembre 2004 derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS confrontati con quelli che risultavano dalla applicazione dei principi contabili italiani, sono riportati in allegato.

L'adozione degli IAS/IFRS ha comportato l'adozione del US\$ come valuta funzionale per il bilancio consolidato e della Capogruppo. I bilanci sono stati quindi redatti in US\$ e tradotti in Euro ai fini della presentazione, così come previsto dalla legge italiana. L'adozione della valuta funzionale US\$ è stata oggetto di approfon-

dite analisi, considerazioni anche con la Società di revisione, nelle quali è stata interpellata anche CONSOB, considerato che tale decisione determina a nostro parere una rappresentazione distorta dell'andamento economico-patrimoniale del Gruppo e della Capogruppo.

Cdb Web Tech sin dalla sua quotazione nel 2000, consapevole che i propri investimenti in venture capital fossero e sarebbero stati con assoluta prevalenza in US\$, aveva deciso e comunicato al mercato e a tutti i propri azionisti, che avrebbe operato la copertura del rischio cambio US\$/Euro (Lira nel 2000) attraverso la conclusione di appositi contratti derivati, non intendendo assumere alcun rischio di variazione dei tassi di cambio, neutralizzando gli effetti che la variazione del rapporto di cambio US\$/Euro avrebbe potuto determinare. Così si è operato.

L'adozione della valuta funzionale US\$ ha come conseguenza che i contratti derivati (forward) posti in essere per la copertura del rischio cambio US\$/Euro non sono da considerarsi – secondo lo IAS 39 – di copertura e quindi il risultato di detti contratti forward viene rilevato a conto economico senza ovviamente poter rilevare in contropartita un corrispondente adeguamento dell'investimento espresso in US\$ così come effettuato nei bilanci degli esercizi precedenti. La valuta funzionale Dollaro determina inoltre la rilevazione di utili/perdite per effetto cambi sulle posizioni in Euro (saldi di banca, crediti, debiti etc) che ovviamente non si sarebbero manifestate con il bilancio in Euro. Questo ha portato alla rilevazione nel conto economico consolidato dell'esercizio 2005 di oneri finanziari netti (essendosi nel 2005 il Dollaro apprezzato nel rapporto con l'Euro) per 37,1 milioni di Euro. Il bilancio consolidato 2004 rielaborato secondo gli IAS/IFRS e valuta funzionale Dollaro USA si chiude anche per questo fenomeno con un'utile di 24,4 milioni di Euro anziché di 8,6 milioni di Euro come risulta dal bilancio approvato redatto secondo i principi contabili italiani.

Il risultato economico consolidato dell'esercizio 2005, sarebbe stato positivo per 9,9 milioni di Euro (anziché una perdita consolidata di 28,9 milioni di Euro) considerando i derivati come di copertura del rischio cambio o del rischio traduzione in Eu-



ro del bilancio in valuta funzionale Dollaro, al netto altresì dei costi di startup di M&C che essendo correlati ad un'attività destinata ad essere ceduta nel corso del 2006 usciranno dal consolidato del Gruppo Cdb Web Tech. Il risultato di 9,9 milioni è il cosiddetto statement of performance elaborato in base allo IAS 1.

Se il risultato economico è determinato da questo "effetto distorsivo", il patrimonio netto della Società e del Gruppo nonché il NAV sono stati influenzati solo in misura marginale, tanto che il patrimonio netto ed il NAV sono cresciuti di oltre 12 milioni di Euro, e quindi si conferma che nella valutazione dell'andamento della nostra attività il dato fondamentale da prendere in considerazione è il NAV più che il risultato economico. Che la performance della società dovesse essere misurata dal NAV e non dal conto economico è stato comunicato fin dalla redazione e presentazione del primo bilancio, e ciò lo è a maggior ragione a seguito della adozione degli IAS/IFRS con la valutazione al fair value degli investimenti.



## 2. Relazione sulla gestione

Il mercato di riferimento dell'attività di Cdb Web Tech rimane quello degli investimenti in venture capital nei settori della information & communication technology e delle life sciences, in prevalenza di USA ed Israele ove è più sviluppato il venture capital. Nel corso del 2005 abbiamo cominciato ad investire in modo sistematico, mentre in precedenza era stato più episodico, nei grandi paesi ed economie emergenti di Cina ed India.

La considerazione generale espressa sull'industria del venture capital nel 2005 è che, uscita dalla fase pionieristica finita nel 2001-2002, dopo un periodo di transizione nel 2003-2004, il venture capital abbia raggiunto un grado di maturità che lo porta ad essere più disciplinato e prudente.

Questa fase è caratterizzata da diversi elementi. Se l'assunzione di rischi rimane una specificità del venture capital ora il rischio è più calcolato. Di conseguenza non c'è una repentina crescita di investimenti in nuovi settori ma piuttosto una graduale crescita negli anni, volendo prima conoscere le potenzialità del settore stesso. La maturità ha comportato una minor esuberanza nell'investire nei cosiddetti settori caldi, nel contempo pur continuando ad investire nei settori tradizionali del venture capital (software, communications, biotech) ciò è ora più complesso dovendo i venture capitalist trovare delle nicchie particolari per creare aziende con grosse possibilità di crescita. Le IPO in particolare in USA sono diminuite parecchio nel 2005 (56 rispetto alle 93 del 2004), e non ci si attende una esplosione nel 2006. La maggior implicazione è che i fondi di venture capital devono supportare le aziende più a lungo prima di poter liquidare l'investimento realizzando la plusvalenza attesa. Questo ha creato necessità ed opportunità per i fondi later stage e diversi hedge funds e buyout funds, che in genere negli ultimi anni hanno raccolto molti capitali ed avendo ora il problema di impiegarli, vanno ad investire nel venture capital portando quindi più capitali, più concorrenza e nel contempo degli investitori con un approccio all'investimento che è diverso per caratteristiche da quello del venture capitalist. Continuare anche nel 2006 con poche IPO avrà un impatto negativo sui ritorni attesi, in quanto le IPO hanno storicamente determinato le performance straordinarie del venture capital. Le acquisizioni (M&A) generano ritorni interessanti, ma da sole non possono generare quella liquidità che gli investitori in venture capital si attendono.



Pur in una situazione di scarsità di exits, Cdb Web Tech ha ricevuto nel 2005 oltre il 54% in più rispetto al 2004 di distribuzioni dai fondi di venture capital con un ritorno di 2,5 volte il capitale investito. Questa è una riconferma che i venture capital top danno ritorni interessanti anche in situazioni di mercato non facili.

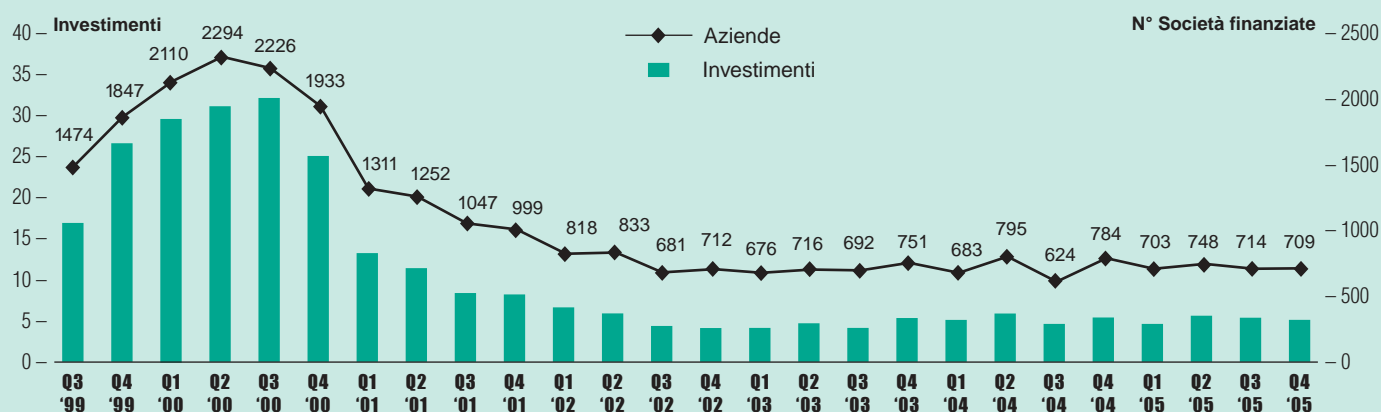
Le previsioni sono per un 2006 comunque positivo per l'industria del venture capital, con valutazione leggermente in crescita, ma con investimenti e raccolta di nuovi fondi sui livelli del 2005.

### Il Venture Capital in USA.

I fondi di venture capital USA nell'intero 2005 hanno investito US\$ 21,7 miliardi in circa 2.939 società senza particolari variazioni rispetto ai US\$ 21.6 miliardi investiti in 2.876 società nel 2004, anno che aveva segnato il primo vero incremento degli investimenti in venture capital dopo tre anni di continuo declino dopo la cosiddetta bolla del 2000.

Da diversi trimestri gli investimenti in venture capital si sono stabilizzati come risulta evidente anche dal grafico seguente:

Investimenti dei fondi VC in US (US\$ miliardi)



Fonte: Venture Economics

Prosegue la crescita dei finanziamenti later stage che nel 2005 sono stati US\$ 9,7 miliardi (rispetto agli 8 miliardi del 2004) pari al 45% del complessivo investito dall'industria del venture capital, la percentuale più alta degli ultimi dieci anni. La crescita dei finanziamenti nel later stage riflette la necessità dell'industria del venture capital di continuare a supportare la società finanziate considerato il maggior tempo necessario prima che le società vengano acquisite o vadano in IPO. Come conseguenza ai maggiori capitali affluiti negli investimenti later stage la valutazione media delle società è cresciuta a US\$ 81,9 milioni circa rispetto ai US\$ 73 milioni nel 2004.

Gli investimenti in startup e early stage sono stati circa US\$ 4,1 miliardi rispetto ai US\$ 4,4 miliardi dell'anno precedente con valutazioni medie di US\$ 12,9 milioni per società rispetto ai US\$ 15,4 milioni dell'anno precedente. Numeri che confermano l'interesse per investimenti a lungo termine e nel contempo la cautela ad assumere il rischio prodotto tipico dell'investimento early stage. Peraltro ben 901 società (rispetto alle 865 del 2004) hanno ricevuto nel 2005 il primo finanziamento da parte di fondi di venture capital, ricevendo 5,3 miliardi rispetto ai 4,6 miliardi del 2004, questo è espressione comunque dell'interesse del venture capital per nuove iniziative, nuove idee.

Quello delle life sciences è stato ancora il settore prevalente, come ormai da alcuni anni, verso il quale sono confluiti il 28% degli investimenti dell'industria del venture capital. Le società di software hanno ricevuto il 22% degli investimenti come negli ultimi anni; mentre il 9,7% degli investimenti è stato nelle società operanti nelle telecomunicazioni.

Cdb Web Tech nel 2005 ha assunto nuovi commitment in fondi di venture capital USA per US\$ 38,5 milioni, dei quali US\$ 8,5 milioni in fondi di venture capital che investiranno nelle life sciences, oltre ad aver partecipato per US\$ 0,9 milioni all'aumento di capitale in tre società tecnologiche americane già in portafoglio.

### Il Venture Capital in Europa.

In Europa nel 2005 gli investimenti dei fondi di venture capital sono stati pari a 3,6 miliardi di Euro in diminuzione rispetto ai 3,8 miliardi del 2004.

Investimenti dei fondi VC in Europa (Miliardi di Euro)

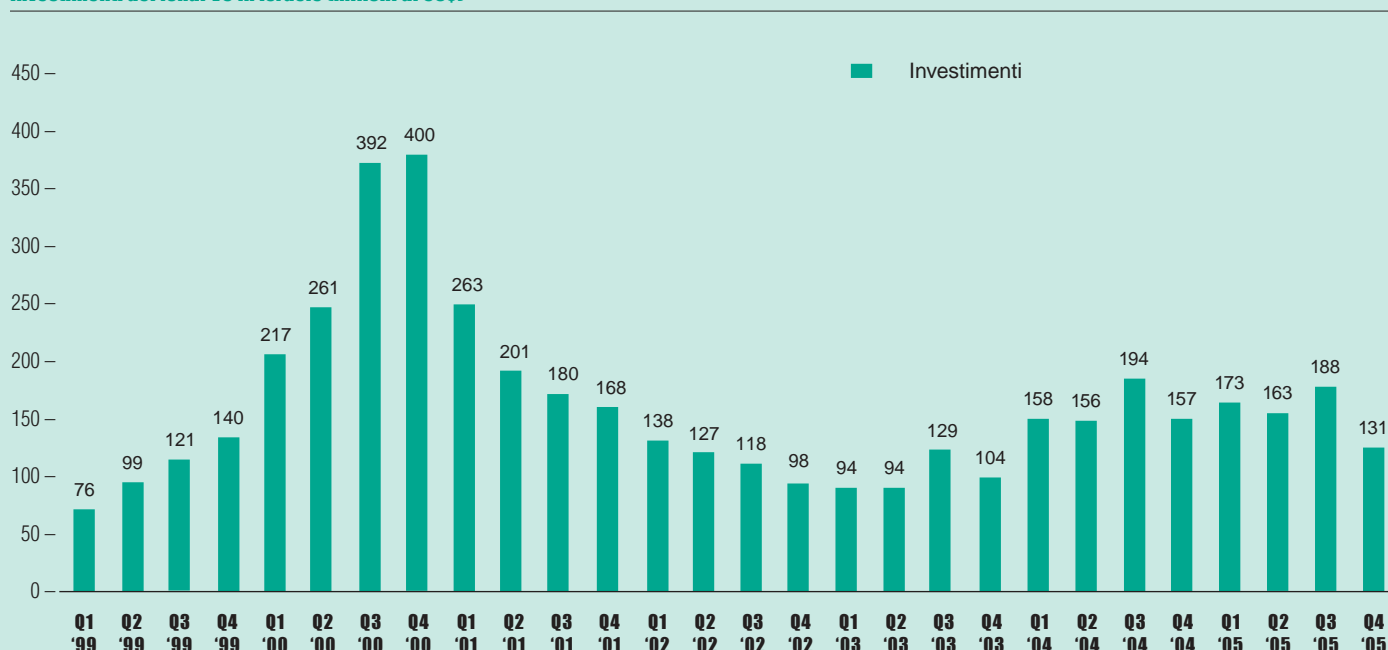


Troviamo una riconferma in questi numeri della debolezza dell'industria del venture capital in Europa, che non riesce a crescere. Anche in questa area geografica i venture capitalist sono andati a sostenere le aziende finanziate in precedenza destinando il 42% degli investimenti a queste società, sempre per la ragione che i tempi delle exits si sono allungati in Europa ancor di più che negli USA, a poco servendo le quotazioni all'AIM di Londra visto più come una opportunità per raccogliere capitali che per avere delle exits. Cdb Web Tech nel 2005 non ha assunto nuovi commitment in Europa per la convinzione che il venture capital europeo, diversamente dal buyout, avrà difficoltà a dare i ritorni che gli investitori si attendono.

### Il Venture Capital in Israele.

Nell'industria israeliana del venture capital, l'altro mercato di riferimento del nostro Gruppo, i fondi di venture capital con sede in Israele nel 2005 hanno investito per un controvalore di US\$ 655 milioni (US\$ 665 milioni nel 2004). Mentre sempre nel 2005, 378 società tecnologiche israeliane hanno raccolto US\$ 1,34 miliardi rispetto agli US\$ 1,46 miliardi dell'esercizio precedente, con un calo quindi dell'8% circa. Una conferma tuttavia che la crisi, che si era manifestata fino al 2003, è superata e che il livello degli investimenti in venture capital in Israele è di molto superiore in proporzione agli investimenti in Europa. Per settore le communications hanno ricevuto il 33% degli investimenti, le life sciences il 20% e le aziende di software il 19%.

Investimenti dei fondi VC in Israele (milioni di US\$)



Fonte: IVC Research Center

**Il Venture Capital in Asia.**

L'industria del venture capital si sta sviluppando nei grandi paesi emergenti del sud est asiatico: Cina ed India. La crescita economica, lo sviluppo economico-sociale e l'apertura che questi due grandi paesi stanno avendo, ha richiamato l'attenzione dell'industria del venture capital che vede quei paesi da un lato come grandi mercati che offrono opportunità alle aziende venture backed dall'altro come una risorsa a costi limitati e con capacità tecnologiche comprovate per sviluppare prodotti e servizi innovativi. Anche in queste aree la tecnologia sta diventando il "motore" dello sviluppo.

Alcuni dei venture capital nei quali siamo investiti stanno operando in questi paesi, ed alcune storie di successo si sono già realizzate e per Cdb Web Tech alcuni investimenti in Asia: Ctrip, 51Job, Baidu.com, FocusMedia, KongZhong hanno avuto e stanno avendo performance molto buone. Stiamo assistendo a molti casi di joint venture tra fondi US e fund managers asiatici e crediamo che si tratti del modo migliore di sfruttare le conoscenze locali offrendo alla società in cui si investe una visione globale ed un accesso ai più grandi mercati del mondo, unitamente alle capacità e professionalità del venture capital americano.

Cdb Web Tech guarda con attenzione alle opportunità di investimento in Asia. Nel 2005 sono stati investiti 10,2 milioni di US\$ nella società Grace Semiconductor, società di Shanghai che produce circuiti integrati, e sono stati assunti commitment per US\$ 10 milioni (il 20% circa dei commitment assunti da Cdb Web Tech nel 2005) in fondi di venture capital focalizzati sui mercati di Cina ed India. È nostra intenzione incrementare gli investimenti in Cina ed India tramite fondi di venture capital, pur consci delle criticità che permangono sugli investimenti in questi due grandi economie.

**Le exits: IPO ed M&A.**

Nel corso del 2005 negli USA le IPO di aziende finanziate da fondi di venture capital sono state 56 (93 nel 2004) ed hanno raccolto sul mercato US\$ 4.461 milioni (US\$ 11.014 milioni nel 2004). Un anno decisamente peggiore rispetto al 2004 che sembrava essere l'inizio di un nuovo ciclo di IPO. La motivazione principale di questa riduzione, che era già stata in parte registrata nel corso del primo semestre 2005, è soprattutto legata ai costi (stimati in 2 milioni annui) connessi all'applicazione in

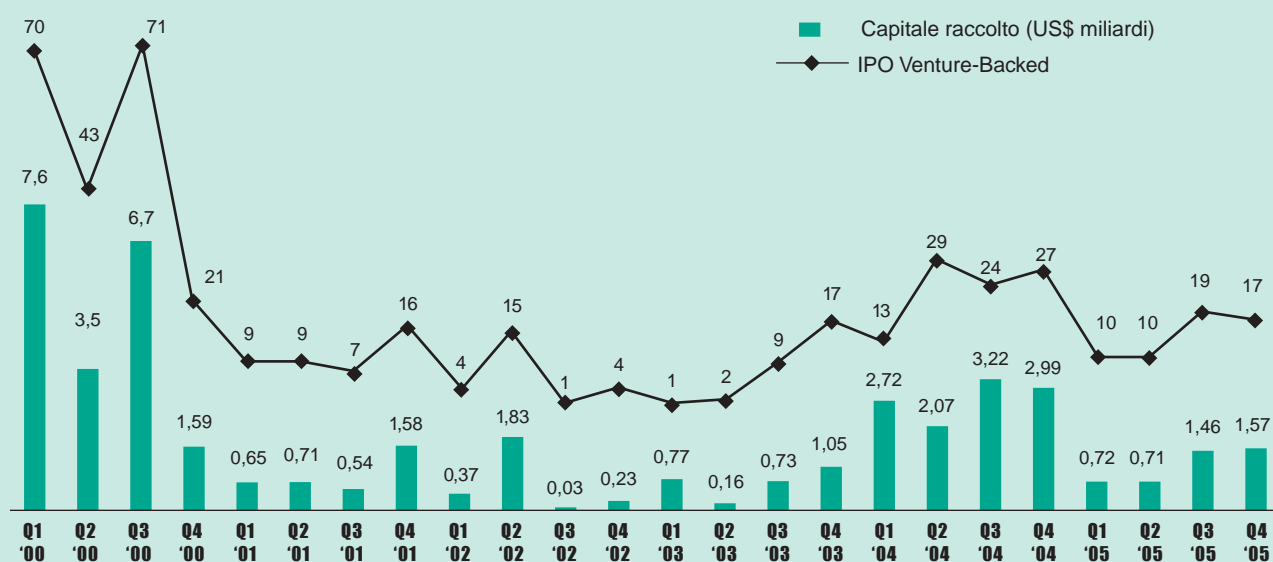
USA della legge Sarbanes-Oxley. Detti costi per società con meno di 100 milioni di dollari annui di ricavi (quali erano la gran parte delle società venture backed che andavano in IPO) hanno una incidenza troppo elevata che portano a ritardare la quotazione. Questo fenomeno sta facendo ritardare il momento in cui vengono liquidati alcuni investimenti.

Cdb Web Tech è investita, tramite alcuni fondi di venture capital, in dieci società andate in IPO nell'esercizio 2005: Baidu.com, Cbeyond Communications, Focus Media, iRobot, Silicon Motion Technology, Somaxon Pharmaceuticals, Threshold Pharmaceuticals, Longcheer, Vimicro e WiderThan.

Annoverare tra i propri investimenti 10 società su 56 andate in IPO è una conferma della qualità del nostro portafoglio.

Le IPO in USA di società finanziate da venture capital e il totale dei capitali raccolti:

#### IPO in USA di società controllate da fondi di Venture Capital



Fonte: Thomson Venture Economics;

National Venture Capital Association

**IPO di società finanziate dal Venture Capital USA**

Anno	IPO di aziende venture backed	USD milioni offerti in IPO	Valore totale aziende post IPO
1999	245	18.831	122.230
2000	215	20.885	112.088
2001	41	3.489	18.004
2002	24	2.473	8.992
2003	29	2.022	8.257
2004	93	11.014	61.087
2005	56	4.461	24.680

Fonte: Thomson Venture Economics & National  
Venture Capital Association

Le operazioni di M&A che hanno riguardato società USA o venture-backed di fondi USA nel 2005 sono rimaste come numero sostanzialmente invariate rispetto all'anno precedente, mentre è cresciuto il valore medio e di conseguenza il valore complessivo delle transazioni.

**M&A (vendite e fusioni) di società finanziate dal Venture Capital USA**

Anno	Numero operazioni M&A	Valore medio per operazione US\$/milioni	Valore complessivo stimato delle operazioni di M&A - US\$ miliardi
2000	326	330,8	107,8
2001	383	102,8	39,4
2002	316	52,1	16,5
2003	293	62,8	18,4
2004	339	83,4	28,3
2005	330	91,5	30,3

Le operazioni di M&A rimangono la via prevalente per il venture capital di realizzare e liquidare gli investimenti. Queste sono state ancora più determinanti per la liquidità dell'industria del venture capital nel 2005 vista la sensibile diminuzione delle IPO. Nel portafoglio degli investimenti di Cdb Web Tech tramite i fondi di venture capital ci sono state 43 operazioni di M&A nel 2005, pari al 12% delle operazioni concluse.

**La raccolta dei Fondi.**

La raccolta dei fondi di venture capital americani ha risentito della forte domanda degli investitori istituzionali di opportunità nei cosiddetti "alternative investments"



che ha determinato una crescita di oltre il 67% della raccolta dei fondi di buyout e mezzanine rispetto al 2004. L'incremento della raccolta ha interessato anche i fondi di venture capital; che nel corso del 2005 hanno raccolto ben US\$ 25,2 miliardi: + 46% rispetto al 2004. Nella tabella seguente è riportata la raccolta dei fondi di venture capital negli ultimi anni.

#### Raccolta dei fondi di Venture Capital USA

Anno	Numero fondi	Raccolta US\$ miliardi
2000	635	106,1
2001	309	38,1
2002	173	3,9
2003	144	10,8
2004	194	17,3
2005	182	25,2

La maggior raccolta nel 2005 è avvenuta da parte di un numero inferiore di fondi, che quindi hanno avuto una dimensione media maggiore. Abbiamo constatato peraltro una certa disciplina dei fondi che una volta raggiunto il target di raccolta che si erano prefissati hanno rinunciato a ricevere ulteriori capitali.

I nuovi capitali raccolti sono maggiori di quelli investiti (25,2 miliardi rispetto a 21,7 miliardi) il che è positivo perché consentirà ai fondi di continuare a sostenere gli investimenti effettuati negli anni precedenti senza dover rinunciare a nuove opportunità, ma nel contempo è negativo perché l'eccesso di capitali può portare ad un incremento delle valutazioni ed a sostenere società che poi non riusciranno, per i troppi capitali ricevuti, a dare i ritorni attesi. Questa analisi ci ha portati ad essere particolarmente selettivi nel assumere nuovi commitment.

La performance annua del venture capital, rilevata alla fine di settembre 2005 dal Private Equity Performance Index (PEPI) elaborato da Thomson Venture Economics e National Venture Capital Association, è stata positiva del 19,7%. Mentre la performance a cinque anni del venture capital è ancora negativa, non essendo ancora stata riassorbita la caduta del 2001-2002, il rendimento medio annuo del venture capital negli ultimi 10 anni pari al 26,5% ad un livello molto alto considerato la lunghezza del periodo di riferimento e risulta nettamente migliore del rendimento delle altre forme di investimento a conferma che a lungo termine il venture capital dà i migliori ritorni.



**Rendimento medio annuo**

	<b>Ultimo anno</b>	<b>Nei 3 anni precedenti</b>	<b>Nei 5 anni precedenti</b>	<b>Nei 10 anni precedenti</b>
Venture Capital	19.7%	4.9%	-9.3%	26.5%
Buyouts	32.5%	14.7%	3.1%	8.7%
NASDAQ	16.1%	13.6%	-6.7%	5.9%
S&P 500	18.0%	8.0%	-5.6%	5.5%

*I rendimenti medi annui del Venture Capital e del Buyout sono riferiti alla fine di settembre 2005 mentre i dati di mercato si riferiscono ai valori di chiusura di ciascun anno solare.*

*Fonte: Thomson Financials/NVCA/Bloomberg*

La performance degli investimenti di Cdb Web Tech non può essere ancora confrontata con i dati indicati del venture capital in quanto Cdb Web Tech ha iniziato ad investire solo nel 2000 mentre le performance del mercato indicate comprendono tutta la serie storica delle annate di investimento. Pur con il limite di non aver ancora una storia di investimento, nel 2005 la performance del portafoglio di Cdb Web Tech di fondi di venture capital è stata del 7,36%.



Alla fine del 2005, il Gruppo Cdb Web Tech è investito in fondi di venture capital, società che operano nella information & communication technology, nelle biotecnologie per complessivi 233,7 milioni di US\$.

## L'Attività

Investimenti ed impegni	31.12.2005		31.12.2004		variazione	
	nr.	US \$ milioni	nr.	US \$ milioni	nr.	Val. in %
Investimenti Diretti	12	20,7	14	9,2	-2	125,0%
Venture Capital	89	213,0	78	169,9	11	25,4%
<b>Totale Investimenti</b>		<b>233,7</b>		<b>179,1</b>		<b>30,5%</b>
Venture Capital: impegni residui	79	168,8	70	176,1	9	-4,1%

L'attività di investimento svolta del 2005 può essere riassunta nei seguenti dati:

(Valori in milioni di US \$)	2005	2004
Nuovi investimenti diretti	11,4	1,1
Commitment in fondi di Venture Capital	50,5	53,5
Nuovi Fondi di Venture Capital	n. 11	n. 14
Investimenti in fondi di Venture Capital	56,4	62,6
Distribuzioni ricevute da Venture Capital	27,4	17,8
Plusvalenza su distribuzioni	16,6	11,6

Si evidenziano le distribuzioni ricevute dai fondi di venture capital per US\$ 27,4 milioni (17,8 milioni di US\$ nel 2004) con un ritorno pari a 2,5 volte il costo, realizzando una plusvalenza netta di 16,6 milioni di US\$. La crescita del 54% delle distribuzioni e la plusvalenza realizzata di 16,6 milioni è uno dei dati più indicativi della creazione di valore in atto con gli investimenti effettuati.

Il Gruppo Cdb Web Tech è direttamente o indirettamente (tramite i fondi di venture capital) investito in circa **1270 aziende attive**.

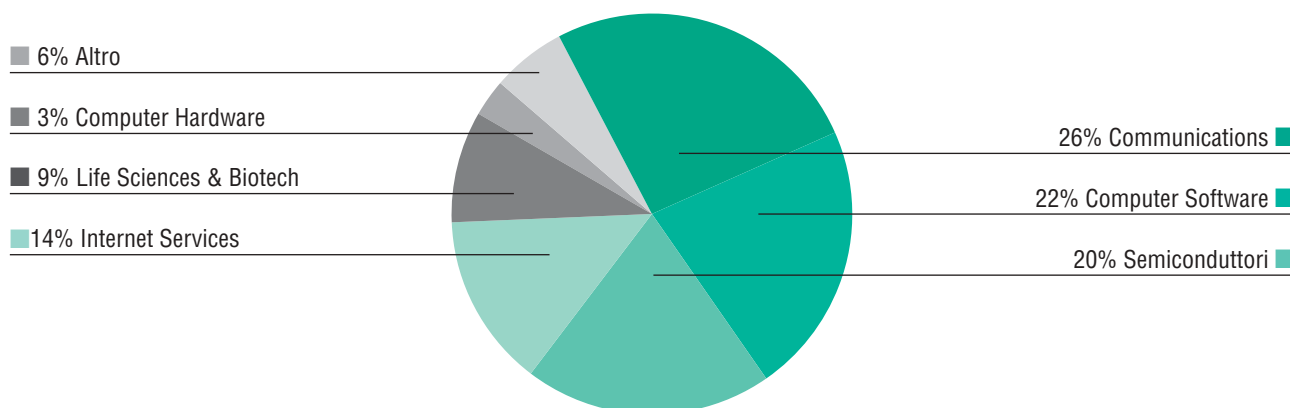
Nella seguente tabella sono indicati i principali 15 investimenti:

Società (ticker)	D/I	Settore	Geography	Valore US\$ migliaia	% sul totale investimenti
Grace Semiconductor	D	Circuiti integrati	Cina	10.200	4,4
Baidu.com [BIDU US]	I	Internet Search	Cina	7.844	3,4
Tele Atlas [TA6 GR]	I	Mappe Digitali	Belgio	5.275	2,3
Ecrio	D	Messaggistica Wireless	USA	3.483	1,5
Vonage Holdings	I	Telefonia Digitale	USA	2.723	1,2
Hostworks [HWG AU]	D	Web Hosting	Australia	2.473	1,1
Transitive Technologies	I	Computer software	USA	1.535	0,7
Airgo Networks	I	Tecnologie WLAN	USA	1.471	0,6
Kovio	D	Nanotecnologie	USA	1.391	0,6
Mobile 365	I	Messaggistica Wireless	USA	1.356	0,6
Elixir Pharmaceutical	D	Biotecnologie	USA	1.150	0,5
Ceres	I	Biotecnologie	USA	1.104	0,5
Big Band Networks	I	Routers a Banda Larga	USA	1.096	0,5
Cogent Communication [COI US]	I	Accesso ad Internet Veloce	USA	1.064	0,5
Widerthan.com	I	Wireless Entertainment	Korea	954	0,4
				<b>43.119</b>	<b>18,9</b>

Note: D: Investimento Diretto; I: Investimento Indiretto (tramite Fondi VC)

## 2. Relazione sulla gestione

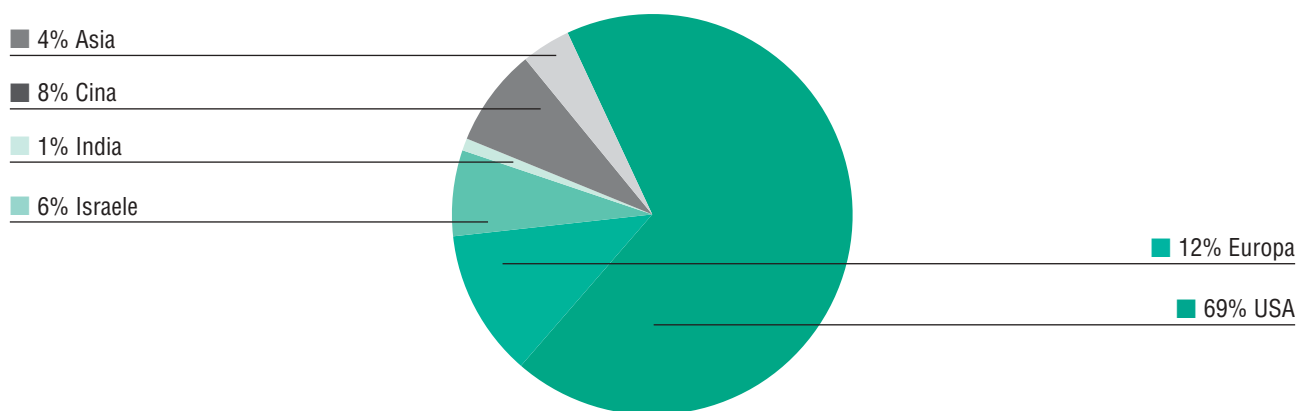
La ripartizione degli investimenti per sotto-settore industriale, sulla base del costo per Cdb Web Tech, è così rappresentabile:



Quattro settori: communications, semiconduttori, software e servizi internet, coprono oltre l'80% del portafoglio con pesi diversi ma senza che un settore sia prevalente rispetto agli altri. Il quinto settore: life sciences con un peso del 9% comincia ad emergere per scelta strategica ed è destinato a crescere ulteriormente. Gli investimenti nei settori delle nanotecnologie, nelle cosiddette cleantech, le tecnologie dell'industria energetica e nella genetica sono presenti ma sono in valore assoluto non rilevanti.

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2004 rileviamo una crescita del settore dei semiconduttori dal 13% al 20% dovuto in prevalenza all'investimento diretto in Grace, un aumento degli investimenti nelle communications passati dal 24% al 26% per una ripresa in particolare nel wireless. È diminuito invece il peso dei servizi internet passati nel nostro portafoglio dal 20% al 14% e degli investimenti in aziende che sviluppano computer software passati dal 25% al 22%.

La ripartizione geografica degli investimenti effettuati, sulla base del costo per Cdb Web Tech, è rappresentata dal seguente grafico:



da cui si rileva una variazione significativa nell'area Cina che, rispetto al 31 Dicembre 2004, aumenta dal 3% all'8% sia per l'investimento diretto effettuato sia per i nuovi investimenti in quel paese che i fondi di venture capital stanno effettuando.

I fondi in cui si è investito possedevano al 31 dicembre 2005 partecipazioni in 95 società quotate (84 al 31 dicembre 2004) con un valore per Cdb Web Tech al 31 dicembre 2005 di US\$ 27 milioni, pari ad oltre il 13% del valore dell'investimento nei fondi di venture capital. È da attendersi che nei prossimi mesi queste azioni ci saranno distribuite o saranno vendute e ci sarà distribuito il ricavato.

Tra gli investimenti diretti, unica società quotata in portafoglio, è Hostworks una società australiana di cui si possiede direttamente l'8,2%. Nel corso del semestre sono state vendute, dopo la scadenza del lock up, tutte le azioni possedute della società americana PeopleSupport che era andata in IPO nel corso del 2004.

Essendo il portafoglio degli investimenti più maturo ed essendo migliorate le condizioni generali di mercato, le valutazioni sono in crescita con il miglioramento delle condizioni delle aziende ed assistiamo ad un aumento significativo delle distribuzioni e delle plusvalenze realizzate che confermano la validità delle scelte di investimento che ci inducono ad essere ottimisti sulle possibilità di creazione di valore degli investimenti effettuati.

### Investimenti Diretti

Il Gruppo Cdb Web Tech è investito al 31 dicembre 2005 direttamente in 12 società operative nei servizi, apparati e software, sistemi e componenti per le tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni, in biotecnologie e in nanotecnologie.

Il valore degli investimenti diretti è di 20,7 milioni di US\$ rispetto ai 9,2 milioni di US\$ di fine 2004. L'incremento è dovuto in prevalenza al nuovo investimento effettuato nel 2005 in GSMC, Grace Semiconductor Manufacturing, società cinese che produce circuiti integrati. Nel 2005 si è partecipato inoltre all'aumento di capitale di MobileAccess, Kovio, Airband ed al bridge loan di Elixir Pharmaceuticals. L'investimento complessivo in queste società è stato di US\$ 11,45 milioni.

Le aziende attive in cui siamo direttamente investiti sono:

Società	Sede	Settore - Attività	Valore al 31.12.2005 US\$/000	% possesso
12Snap	Germania	Servizi di mobile marketing presente in Germania, Inghilterra e Italia	251	2,54
AirBand	USA	Accesso a banda larga su reti wireless	508	1,67
Ecrio	USA	Applicazioni e infrastrutture per il wireless messaging	3.000	8,12
Elixir Pharmaceuticals	USA	Biotech concentrata nella prevenzione delle malattie connesse all'invecchiamento	1.150	1,35
ETF Group	Svizzera	Società di Venture Capital focalizzata su Europa e USA	0	1,18
GSMC - Grace	Cina	Circuiti integrati	10.333	0,73
Hostworks	Australia	Servizi di web hosting e data center per le aziende	2.450	8,20
Integral .	USA	Software per istituzioni finanziarie	382	0,87
Kovio	USA	Nanotecnologie – elettronica stampata	1.391	3,56
Legerity	USA	Circuiti integrati per TLC	0	0,90
MobileAccess	USA	Sistemi per copertura wireless in edifici ed aree remote	777	2,24
TellMe Networks	USA	Servizi basati su tecnologia di riconoscimento vocale	406	0,17

I principali investimenti diretti sono:

#### ■ 12Snap

La società ha sede a Monaco di Baviera, Germania ove è il suo mercato principale, ma opera anche in Italia, nel Regno Unito, e dal luglio del 2005 anche tramite un ufficio negli USA. È fra i leader nel fornire servizi di “mobile marketing” cioè realizzare attività di marketing con i telefoni cellulari. Pur avendo riscontri positivi dal mercato ed in particolare dei grossi brand che rinnovano costantemente le loro campagne pubblicitarie su cellulari sfruttando la tecnologia di 12Snap, i ricavi sono negli ultimi anni rimasti stabili e si nota una certa fatica nell’acquisire altre quote di mercato. Dopo la chiusura dell’esercizio 12Snap è stata acquistata da NeoMedia una società americana quotata al Nasdaq. Per Cdb Web Tech il prezzo di vendita è circa 2 volte il fair value indicato nel bilancio 2005.

#### ■ AirBand

Offre servizi di telecomunicazioni wireless a banda larga. I clienti possono quindi far convergere le applicazioni dati con quelle telefoniche mantenendo sempre la massima mobilità aziendale. Il portafoglio prodotti include servizi VoIP e soluzioni high-speed data. Ove possibile la società utilizza il proprio network fisso e mobile per bypassare completamente le società telefoniche e poter offrire così un servizio più rapido, completamente ridondante e quindi più affidabile, più flessibile in caso di crescita se e quando i clienti lo desiderino. Il 2005 si è chiuso con un fatturato di circa US\$ 12 milioni confermando il buon trend positivo. Nella prima parte dell’anno ha acquisito attraverso un altro player del settore quote di mercato e massa critica e ha effettuato un round di finanziamento nel quale Cdb Web Tech ha investito US\$ 500 mila.

#### ■ Ecrio

La società, che produce sistemi avanzati di comunicazioni su cellulari, è stata in difficoltà nel 2003 e per gran parte del 2004 principalmente a causa dei ritardi nel concludere contratti di vendita con clienti importanti tanto che la partecipazione era stata completamente svalutata. Nella seconda metà del 2004 sono stati invece conclusi importanti contratti di licenza che oltre a validare il prodotto sul mercato consentono di realizzare ricavi ricorrenti nel 2005, e presumibilmente anche negli esercizi successivi. Inoltre in aprile un partner strategico giappone-

se ha siglato un importante accordo di commercializzazione del prodotto ed è contestualmente entrato nel capitale sociale della società apportando nuovi capitali ad una valutazione interessante consolidando così la crescita in atto. La società chiude quindi l'esercizio 2005 con ricavi superiori a US\$ 7 milioni, un piccolo utile d'esercizio e cash flow positivo. La valutazione della partecipazione al 31 dicembre 2005 è stata determinata sulla base del valore assegnato alla società in occasione dell'ultimo aumento di capitale.

### ■ Elixir Pharmaceuticals

Fondata nel 1999 con sede a Boston, USA, Elixir Pharmaceuticals, Inc. è una società che sta studiando i fattori genetici che determinano le malattie e le infermità che subentrano con l'invecchiamento in modo da poter produrre una nuova categoria di prodotti farmaceutici in grado di intervenire per prevenire o rallentare l'insorgere di dette malattie ed infermità. Cdb Web Tech ha inizialmente investito US\$ 1 milione al quale si sono aggiunti altri circa US\$ 150 mila sotto forma di bridge loan nel corso del 2005. Tra gli altri investitori in Elixir figurano anche il MIT di Boston ed altri primari fondi di venture capital. La società ha recentemente modificato la propria strategia ed ha acquistato licenze per la produzione di farmaci correlati al proprio core business in modo da poter più rapidamente cominciare a generare ricavi e flussi di cassa da poter investire nella ricerca.

### ■ Grace Semiconductor Manufacturing

Cdb Web Tech ha investito nel 2005 US\$ 10,2 milioni in questa società con sede operativa a Shanghai che produce circuiti integrati. Costituita nel 2000, nel 2004 aveva già realizzato US\$ 140 milioni di ricavi, con grandi prospettive di crescita, tenuto conto anche dei partners strategici e finanziari cinesi, del sud est asiatico ed americani che hanno sottoscritto quote di capitale. La società è stata nel 2005 colpita dal rallentamento della domanda di semiconduttori anche in quanto particolarmente concentrata su pochi clienti. Per il 2006 dovrà probabilmente procedere ad un ulteriore round di finanziamento al quale Cdb valuterà se partecipare o meno.

### ■ Hostworks

Società quotata alla Borsa di Sydney, Hostworks Group è uno dei principali fornitori in Australia di Internet Hosting per siti di informazione e siti di commercio elettronico particolarmente complessi. L'esercizio del 2005 (l'anno fiscale si chiude il 30 giugno), si è chiuso con

## 2. Relazione sulla gestione

fatturato di circa AUSS\$ 16 milioni ed una crescita pari a circa il 16% rispetto all'anno precedente. Nella seconda metà dell'anno solare alcuni importanti contratti di lungo termine sono stati siglati.

### ■ Integral

Integral fornisce a banche ed altri operatori finanziari piattaforme integrate per la gestione di operazioni finanziarie nell'ambito di un network. La società ha realizzato nei primi 8 mesi del 2005 ricavi per US\$ 9 milioni. Cdb Web Tech possiede lo 0,87% della società con un investimento di circa US\$ 3,14 milioni incluso il citato bridge loan.

### ■ Kovio

Società nanotech che sta sviluppando una tecnologia che permette di creare circuiti elettronici attraverso un procedimento di stampa, la cosiddetta "elettronica stampata". L'investimento è ancora molto early stage ma la società sta raggiungendo tutte le milestones rispettando le tempistiche previste. Il primo mercato di riferimento sarà probabilmente quello degli RFID che, se prodotti con la tecnica in fase di sviluppo potrebbero essere distribuiti a costi significativamente inferiori a quelli attuali.

### ■ MobileAccess

MobileAccess è una società, nata in Israele e in seguito trasferita negli USA, che sviluppa, produce e commercializza soluzioni che permettono l'estensione della copertura wireless (cellulare, PCS, WiFi ed altri sistemi) ad aree remote e poste in zone di difficile copertura quali aeroporti, grattacieli, campus universitari, centri commerciali, stadi, etc. Nel 2005 la società ha chiuso il bilancio con un fatturato di US\$ 16 milioni (-11% rispetto all'anno precedente) principalmente a causa dei ritardi che molti clienti stanno accumulando nel confermare gli ordini. Per il 2006 si prevede di continuare a concentrarsi principalmente sulla copertura degli ospedali e centri medici nei quali la qualità del segnale risulta essere particolarmente importante.

### ■ TellMe

La società ha sviluppato una tecnologia di riconoscimento vocale che consente ai call center di evadere automaticamente senza operatori le richieste di chi chiama al telefono, ciò con notevoli risparmi sui costi. Il fatturato del 2005 è stato superiore a US\$ 100 milioni (+20% rispetto al



2004) con un utile netto superiore a US\$ 1 milione. La società ha una posizione finanziaria netta positiva, così come positivo è il cash flow operativo.

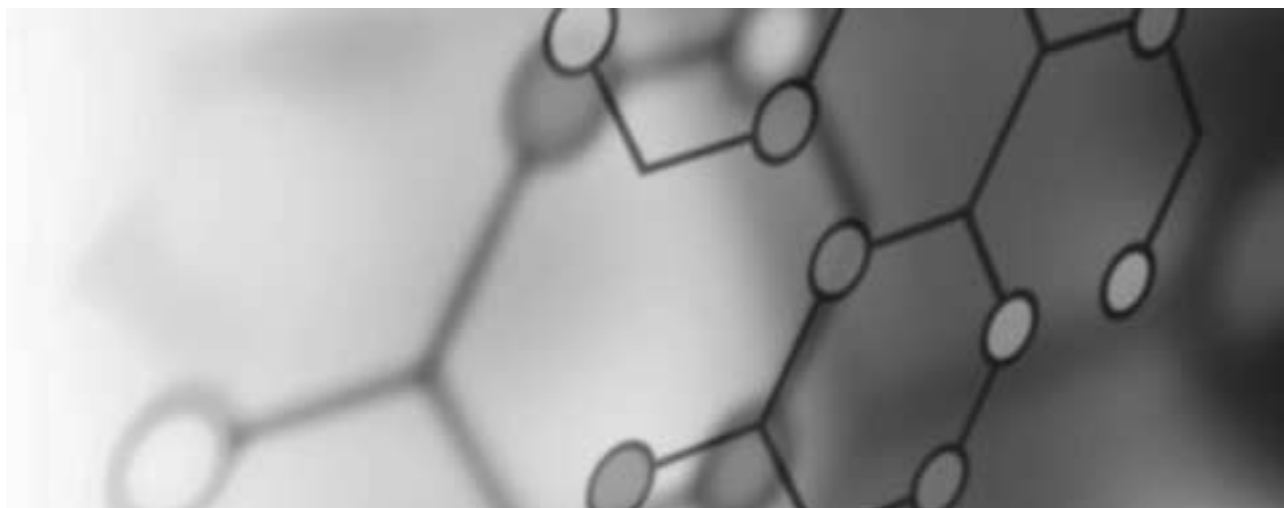
Alla scadenza del periodo di lockup sono state vendute tutte le azioni in portafoglio di PeopleSupport, società nella quale abbiamo investito nel 2000 e che è stata quotata nel 2004 per un controvalore di US\$ 1,7 milioni. La società ha così realizzato una plusvalenza di US\$ 0,1 milione rispetto ai valori di bilancio al 31 dicembre 2004 e ha recuperato l'85% circa dell'investimento iniziale effettuato nel 2000 al picco delle valutazioni. È stata inoltre ceduta, assieme a tutti gli altri azionisti, la partecipazione in Xpert, società israeliana che non è riuscita, dopo un'avvio interessante, a sviluppare il proprio business. È stata realizzata una minusvalenza di US\$ 2,13 milioni sull'investimento effettuato nel 2000, che ha gravato nell'esercizio 2005 per US\$ 1,38 milioni.

Dopo la chiusura dell'esercizio è stata realizzata la vendita, con gli altri investitori, della partecipazione in 12Snap. Il valore realizzato di circa US\$ 0,5 milioni è il doppio circa del fair value a bilancio.

### Fondi di Venture Capital

Sono 89 i fondi di venture capital in portafoglio al 31 dicembre 2005, dei quali 11 nuovi commitment assunti nel 2005. Al 31 dicembre 2005 risulta investito il 67% del commitment complessivo, ed il residuo commitment di 168,8 milioni di US\$ sarà richiesto dai fondi nei prossimi 3-5 anni.

I fondi di venture capital al 31 dicembre 2005 nei quali abbiamo investito sono in dettaglio indicati nel prospetto seguente:



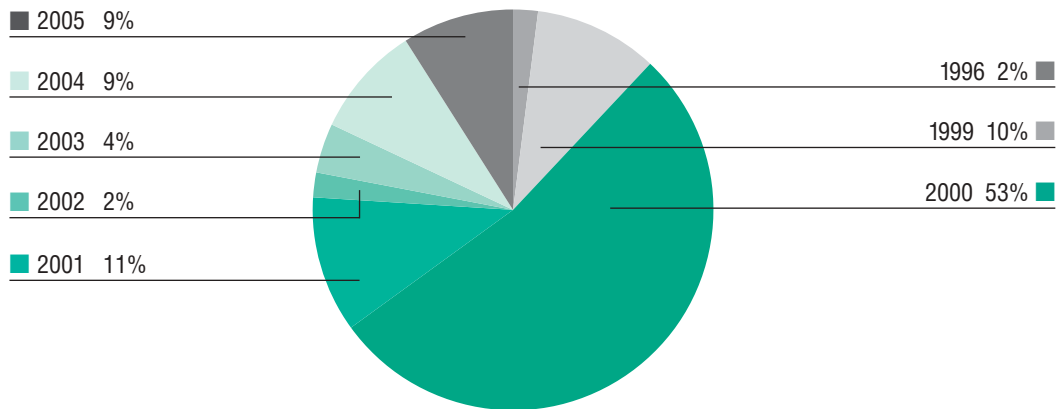
Fondo di Venture Capital	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Commitment	% Cdb Web Tech nel fondo
<b>US Dollaro</b>					
Accel Europe	Delaware U.S.A.	2000	509.300.000	5.000.000	0,98
Accel Internet Partners IV	Delaware U.S.A.	2000	820.760.000	9.724.000	1,18
AFA Private Equity Fund I	Cayman Islands	1999	16.500.000	2.500.000	15,15
ArchVenture Fund LP VI	Delaware U.S.A.	2004	355.230.000	5.000.000	1,41
Artiman Ventures	California U.S.A.	2004	165.000.000	3.600.000	2,18
Baker Communication Fund II	Delaware U.S.A.	2000	1.124.678.000	5.000.000	0,44
Bay Partners X	Delaware U.S.A.	2000	364.480.000	4.000.000	1,10
Benchmark Capital Partners V	Delaware U.S.A.	2004	328.282.800	4.000.000	1,22
Benchmark Europe	Delaware U.S.A.	2000	379.449.600	3.333.333	0,88
Benchmark Founders Fund IV	Delaware U.S.A.	2000	218.292.900	5.000.000	2,29
Benchmark Israel I	Delaware U.S.A.	2001	217.882.400	5.000.000	2,29
Benchmark Israel II	Delaware U.S.A.	2005	242.000.000	4.000.000	1,65
Bluestream Ventures	Delaware U.S.A.	2000	278.980.000	5.000.000	1,79
Carlyle Asia Growth III	Cayman Islands	2005	500.000.000	5.000.000	1,00
Carlyle Asia Vent. Partners I	Cayman Islands	2000	159.000.000	4.056.604	2,55
Carlyle Asia Vent. Partners II	Cayman Islands	2004	153.420.523	5.000.000	3,26
Castle Harlan Offshore IV	Delaware U.S.A.	2003	1.036.000.000	5.157.335	0,50
Charles River Partnership XI	Delaware U.S.A.	2001	436.740.000	1.784.535	0,41
Crescendo Ventures IV	Delaware U.S.A.	2000	585.808.100	9.977.217	1,70
Dawntreader Fund Offshore II	Cayman Islands	2000	270.000.000	2.500.000	0,93
Doll Capital Management III	Delaware U.S.A.	2000	437.995.000	10.000.000	2,28
Doll Capital Management IV	Delaware U.S.A.	2004	375.000.000	5.000.000	1,33
Doughty Hanson & Co Technology	England EU	2000	236.700.000	10.000.000	4,22
Doughty Hanson & Co Technology	England EU	2004	236.700.000	1.925.000	0,81
Dover Street V	Delaware U.S.A.	2002	515.151.500	5.000.000	0,97
Dover Street VI	Delaware U.S.A.	2005	575.707.071	5.000.000	0,93
Draper Atlantic Vent. Fund II	Delaware U.S.A.	2000	65.600.000	3.600.000	5,49
Draper Fisher Jurveston ePlanet	Delaware U.S.A.	2000	646.222.200	10.000.000	1,55
Draper Fisher Jurveston VII	Cayman Islands	2000	643.080.800	5.000.000	0,78
Evergreen Partners III	Delaware U.S.A.	2003	170.500.000	10.000.000	5,87
Frazier Healthcare V	Delaware U.S.A.	2005	475.000.000	5.000.000	1,05
Gemini Israel Funds IV	Delaware U.S.A.	2004	200.000.000	3.000.000	1,50
GIZA GE Venture Fund III	Delaware U.S.A.	2003	211.680.000	10.000.000	4,72
GIZA Venture Fund IV	Delaware U.S.A.	2004	213.000.000	3.000.000	1,41
GSR Golden Sand River Ventures	Cayman Islands	2005	60.000.000	3.000.000	5,00
Healthcare Ventures VII	Delaware U.S.A.	2002	353.540.000	3.500.000	0,99
HealthCare Ventures VIII	Delaware U.S.A.	2005	375.000.000	3.500.000	0,93
Hummer Winblad Technology IV	Delaware U.S.A.	1999	10.374.500	500.000	4,82
Hummer Winblad Venture Part IV	Delaware U.S.A.	1999	318.205.200	4.000.000	1,26
Hummer Winblad Venture Part V	Delaware U.S.A.	2000	422.236.400	5.000.000	1,18
Infinity Capital Vent. Fund 99	California U.S.A.	1999	199.023.100	5.000.000	2,51
Israel Seed III	Cayman Islands	2003	40.000.000	4.000.000	10,00
Israel Seed IV	Cayman Islands	2000	200.000.000	4.000.000	2,00
Israel Seed IV	Cayman Islands	2003	200.000.000	5.000.000	2,50
Jerusalem Venture P. III Annex	Delaware U.S.A.	2002	22.000.000	660.000	3,00
Jerusalem Venture Partners III	Delaware U.S.A.	1999	146.400.000	5.000.000	3,42
Jerusalem Venture.Partners IV	Delaware U.S.A.	2000	388.665.000	15.000.000	3,86
Meritech Capital Partners I	Delaware U.S.A.	1999	1.100.000.000	10.000.000	0,91
Meritech Capital Partners II	Delaware U.S.A.	2000	738.712.500	7.500.000	1,02
NEA X	Delaware U.S.A.	2000	2.322.929.000	20.000.000	0,86
NEA XI	Delaware U.S.A.	2003	1.111.111.000	7.500.000	0,68
Nokia Venture Partners II	Delaware U.S.A.	2000	459.596.000	15.000.000	3,26



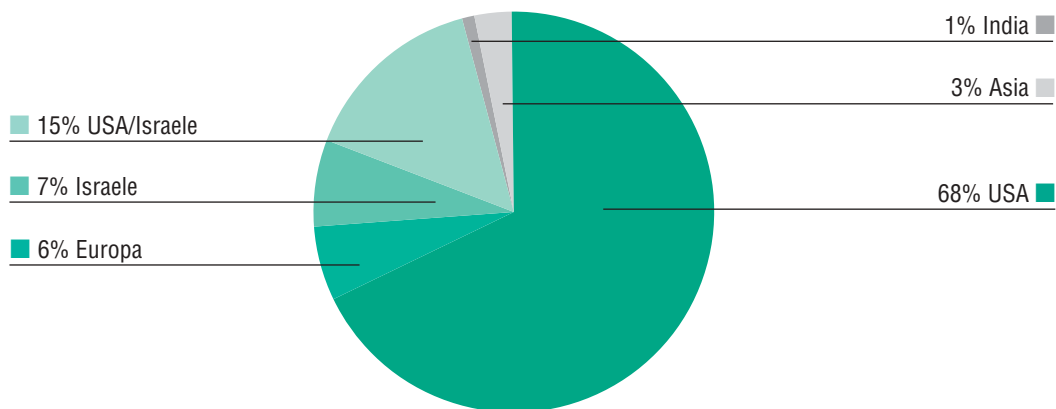
Fondo di Venture Capital	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Commitment	% Cdb Web Tech nel fondo
North Bridge Ventures Part. V	Delaware U.S.A.	2001	824.755.700	4.233.616	0,51
North Bridge Ventures Part. VI	Delaware U.S.A.	2005	448.750.000	3.000.000	0,67
Oak Investment Partners X	Delaware U.S.A.	2000	1.638.713.000	10.000.000	0,61
Orchid Asia III	Cayman Islands	2004	181.260.000	3.000.000	2,13
Oxford Bioscience Partners II	Delaware U.S.A.	2003	106.768.200	3.500.000	3,28
Oxford Bioscience Partners IIB	Delaware U.S.A.	2004	106.768.200	500.000	0,47
Pequot Private Equity II	Delaware U.S.A.	1999	537.719.000	5.000.000	0,93
Pequot Private Equity III	Cayman Islands	2000	730.000.000	5.000.000	0,68
Pequot Venture Partners II	Delaware U.S.A.	2000	179.411.100	2.000.000	1,11
Pitango Venture Capital II	Delaware U.S.A.	2003	125.000.000	5.000.000	4,00
Pitango Venture Capital III	Delaware U.S.A.	2003	387.172.000	5.000.000	1,29
Pitango Venture Capital IV	Cayman Islands	2004	300.000.000	3.000.000	1,00
Pond Venture Partners II	England EU	2000	60.000.000	2.310.000	3,85
Portview Communications Partn.	Cayman Islands	2000	61.015.000	3.000.000	4,92
Prospect Venture Partners III	Delaware U.S.A.	2004	500.000.000	5.000.000	1,00
Rho Ventures V	Delaware U.S.A.	2004	390.696.970	4.000.000	1,02
Sequoia Capital IX	Delaware U.S.A.	1999	351.293.000	3.000.000	0,85
Sequoia Capital Seed Fund II	Delaware U.S.A.	2001	150.800.000	4.000.000	2,65
Sequoia Capital X	Delaware U.S.A.	2000	695.135.000	10.000.000	1,44
Sequoia Capital XI	Delaware U.S.A.	2003	387.236.000	4.242.000	1,10
Sevin Rosen IX	Delaware U.S.A.	2004	305.005.000	3.000.000	0,98
Sevin Rosen VIII	Delaware U.S.A.	2000	600.426.500	3.893.050	0,65
Sierra Ventures VIII	California U.S.A.	2000	495.172.800	1.000.000	0,20
Sofinnova VI	Delaware U.S.A.	2002	252.765.309	3.000.000	1,19
Spectrum Equity Investors V	Delaware U.S.A.	2005	1.018.400.000	10.000.000	0,98
SPG Infinity Technology Fund I	Mauritius	2000	34.500.000	700.000	2,03
Storm Ventures Fund II	Delaware U.S.A.	2003	309.075.000	5.000.000	1,62
Storm Ventures Fund III	Delaware U.S.A.	2005	219.000.000	5.000.000	2,28
SVE Star Venture Enterprise IX	Europe	2003	340.467.000	15.000.000	4,41
Technology Crossover Vent. VI	Delaware U.S.A.	2000	1.400.000.000	5.000.000	0,54
Technology Crossover Vent. IV	Delaware U.S.A.	2000	1.703.600.000	5.000.000	0,29
Technology Crossover Vent. V	Delaware U.S.A.	2003	900.000.000	5.000.000	0,56
Thomas Weisel Capital Partners	Delaware U.S.A.	2000	1.120.742.000	10.000.000	0,89
Trident Capital Fund V	Delaware U.S.A.	2000	519.000.000	3.529.333	0,68
Vantage Point Venture IV	Delaware U.S.A.	2000	1.600.000.000	15.000.000	0,94
Westbridge Ventures I	Mauritius	2000	135.110.000	5.000.000	3,70
Westbridge Ventures II	Mauritius	2005	200.000.000	2.000.000	1,00
<b>Totale US Dollaro</b>			<b>40.947.690.373</b>	<b>481.226.023</b>	
<b>EUR Euro</b>					
HBM BioCapital	Cayman Islands	2004	117.100.000	5.000.000	4,27
Nexit Infocom 2000	Guernsey	2000	66.325.790	3.819.167	5,76
<b>Totale Euro</b>			<b>183.425.790</b>	<b>8.819.167</b>	
<b>STG Stg</b>					
Amadeus Capital II	England EU	2000	235.000.000	13.500.000	5,74
<b>Totale Sterlina</b>			<b>235.000.000</b>	<b>13.500.000</b>	
<b>TOTALE Euro</b>				<b>434.959.671</b>	
<b>Commitment residuo</b>					
<b>Residuo da investire in valuta originale</b>			<b>US Dollaro</b>	<b>159.692.986</b>	
			<b>Euro</b>	<b>3.787.949</b>	
			<b>Sterlina</b>	<b>2.696.800</b>	
<b>Totale residuo da investire espresso in:</b>			<b>Euro</b>	<b>142.608.103</b>	
<b>Totale residuo da investire espresso in:</b>			<b>US Dollaro</b>	<b>168.819.473</b>	

## 2. Relazione sulla gestione

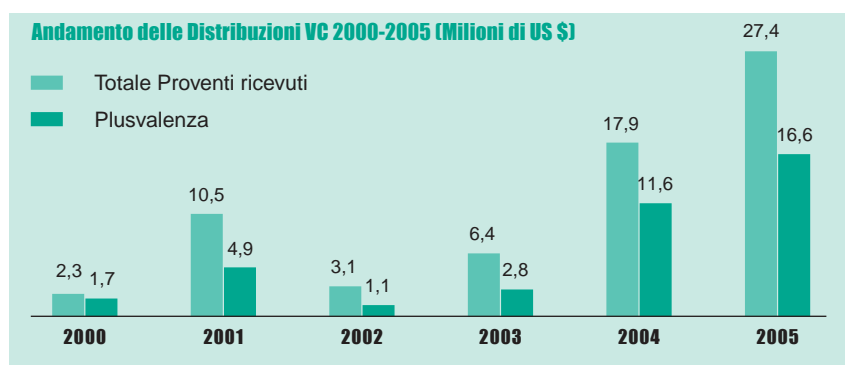
La suddivisione dei fondi di venture capital sulla base del cosiddetto “vintage”, cioè l’anno in cui il fondo ha effettuato il primo investimento, mostra come quasi il 50% dei commitment risultino ora assunti in annate diverse da quelle della cosiddetta bolla speculativa. Inoltre la diversificazione nel tempo porta il vantaggio di avere investimenti effettuati in situazioni di mercato diverse sia come condizioni, sia come prodotto, sia come valutazione sia come aspettativa di exits, quindi stiamo costruendo un portafoglio di investimenti con una maggior potenzialità di ritorni positivi ed una minor concentrazione di rischio.



La ripartizione geografica dei fondi sulla base del capitale investito da Cdb Web Tech è la seguente, senza sostanziali variazioni rispetto al 31 dicembre 2004:



Evidenziamo, nel grafico seguente, come la crescita delle distributions che Cdb Web Tech ha ricevuto nel 2005 dai fondi di venture capital: US\$ 27,4 milioni di dollari con una plusvalenza di 16,6 milioni rispetto ai US\$ 17,9 milioni di distributions ricevute nel 2004 con US\$ 11,6 milioni di plusvalenza, si inserisca in un trend che ci attendevamo e che crediamo possa proseguire anche nel 2006, considerato che diverse società in portafoglio dei fondi sono cresciute, hanno realizzato ricavi in crescita, considerato inoltre le diverse società quotate, di cui abbiamo fatto menzione, che ci sono nei portafogli dei fondi e che sono prossime ad essere realizzate.



La performance nel 2005 dell'intero portafoglio di fondi di venture capital è stata del 7,36% circa considerando le plusvalenze e le minusvalenze realizzate e quelle non realizzate manifestatesi queste ultime come variazione di fair value. Una performance che acquisisce maggior valore se consideriamo che è stata ottenuta includendo anche gli investimenti degli ultimi due anni (oltre 100 milioni) che per le caratteristiche del venture capital non generano ritorni a così breve termine.

Un indice di performance dell'industria del venture capital è rappresentato dal valore totale degli investimenti in essere e dei disinvestimenti rapportato al totale investito, incluse le spese, (TVPI – Total Value to Paid In) distinto per vintage (anno in cui i fondi hanno iniziato ad investire) dei fondi.

Per i fondi vintage 1999-2004, dove sono concentrati anche la maggior parte dei nostri investimenti abbiamo i seguenti dati a settembre 2005 di TVPI rilevati da Thomson Financial/NVCA:

Vintage	Media	Top quartile	Mediana	Lower quartile
1999	0,77	0,95	0,64	0,35
2000	0,83	0,99	0,78	0,63
2001	0,94	1,10	0,88	0,78
2002	0,93	1,08	0,92	0,81
2003	0,87	0,95	0,80	0,75
2004	0,81	0,92	0,87	0,68

*Nota: prendendo la vintage 1999 ed il valore del quartile mediano, leggiamo che 1 US\$ investito nei fondi di Venture Capital USA vintage 1999, vale alla fine del Terzo Trimestre 2005 \$ 0,64 (considerati gli investimenti in portfolio e quelli già realizzati).*

Sulla base della tabella sopra indicata, il portafoglio di Cdb Web Tech risulta essere investito in ben 39 fondi su 78 che hanno avuto una performance migliore della mediana, di cui 20 appartengono al top quartile. Si consideri inoltre che alcuni fondi sono stati acquistati sul mercato secondario e quindi a sconto rispetto al loro Net Asset Value: essi hanno pertanto una performance per noi ancora migliore. Non abbiamo considerato i fondi vintage 2005 essendo in questo caso ancora troppo presto per giudicare la performance e in quanto il campione di riferimento è per ora ancora poco statisticamente rappresentativo. In termini generali il TVPI dei top quartile si sta avvicinando all'unità che per la vintage 2002 e 2003 è in linea con la J curve, mentre per le vintage precedenti continua a pesare l'effetto "bubble" del 2000.

Essendo peraltro la gran parte degli investimenti dei fondi ancora in portafoglio, la loro performance è soggetta a cambiamenti in relazione all'andamento dei singoli investimenti, ed ai criteri di valutazione adottati da parte di ciascun fondo. Come si è sempre sostenuto, i fondi sono normalmente molto conservativi nelle valutazioni ed è pertanto ragionevole attendersi che in futuro molti di essi avranno ripristini di valore che si rifletteranno ovviamente in miglioramenti di performance.

Nel 2005 sono stati assunti impegni per complessivi US\$ 50,5 milioni in 11 nuovi fondi di venture capital di cui 3 con nuove firm con le quali non avevamo investito in precedenza, mentre in 8 casi abbiamo già investito in precedenti fondi gestiti dalla stessa firm. I nuovi fondi sono:

- Benchmark Israel II, un fondo early stage israeliano che investe in information e communication technology. Siamo investiti già nel fondo I. È stato assunto un commitment di 4 milioni in un fondo di 242 milioni;
- Carlyle Asia Growth III, un fondo che investe in società in fase di crescita già alcuni milioni di ricavi sia nel settore tecnologico che dei servizi, nei paesi del Sud est asiatico (Cina, Singapore, India, Giappone). È stato assunto un commitment di US\$ 5 milioni in un fondo di US\$ 450 milioni. In portafoglio abbiamo già i fondi Carlyle Asia I e II che hanno avuto finora ottimi risultati;
- Dover Street VI, fondo americano che acquista sul mercato secondario partner-

ship in fondi di venture capital e buyout sia in USA sia in Europa. Stiamo già investendo nel precedente fondo V. È stato assunto un commitment di US\$ 5 milioni in un fondo di 606 milioni;

■ Frazier V, un fondo americano in prevalenza early stage ma con investimenti anche in later stage, basato a Seattle ed in California che investe in USA nel settore delle life sciences ed healthcare. È stato assunto un commitment di 5 milioni, il primo commitment per Cdb Web Tech con questa firm, in un fondo appunto di 475 milioni;

■ GSR Ventures I, un fondo early stage che investe in Cina nel settore IT. È stato assunto un commitment di US\$ 3 milioni in un fondo di US\$ 62,4 milioni;

■ Healthcare Ventures VIII, un fondo americano early stage basato a Princeton e Boston che investe in USA nel biotech ed healthcare. Stiamo già investendo nel precedente fondo VII. È stato assunto un commitment di 3,5 milioni in un fondo di 378,8 milioni;

■ NorthBridge VI, fondo americano basato a Boston che investirà in ICT in prevalenza early stage. Stiamo già investendo nel precedente fondo V. Abbiamo assunto un commitment di 3 milioni in un fondo di 448 milioni;

■ Spectrum V, fondo americano late stage-growth basato a Boston che investirà sia in USA che in Europa nel settore media & communication. È stato assunto un commitment di US\$ 10 milioni in un fondo di 1.018 milioni;

■ Storm Ventures III, fondo americano basato in California che investe in aziende early stage del settore ICT negli USA. Stiamo già investendo nel precedente fondo II. È stato assunto un commitment di 5 milioni in un fondo di 219 milioni;

■ TCV VI, un fondo later stage americano basato a Palo Alto che investe in prevalenza in aziende del settore ICT negli USA. Stiamo già investendo nei precedenti fondi IV e V. È stato assunto un commitment di 5 milioni in un fondo di 1.400 milioni;

■ Westbridge II, fondo che investe in India nel settore business outsourcing e servizi. In portafoglio abbiamo il precedente fondo I. È stato assunto un commitment di US\$ 2 milioni in un fondo di US\$ 200 milioni.

Dopo la chiusura dell'esercizio è stato assunto un commitment di US\$ 10 milioni in VantagePoint V, un fondo americano di oltre US\$ 1 miliardo che investe nel settore ICT sia in early che in late stage. Stiamo investendo già nel fondo precedente. È sta-

to inoltre assunto un commitment di US\$ 5 milioni nel fondo americano di life sciences Oxford Bioscience V, di questa firm era stata acquisita sul mercato secondario una partnership del fondo II.

### Management & Capitali

Ideata dall'Ing. De Benedetti è stata promossa l'iniziativa di un'attività di investimento in "turnaround" finalizzata al rilancio di aziende italiane in crisi finanziaria e/o industriale. A tale scopo è stata costituita Management & Capitali S.p.A. partecipata al 90% da Cdb Web Tech S.p.A. che ha investito 50 milioni di Euro e al 10% dal Management. M&C è ora pienamente operativa e con la capitalizzazione in fase di avanzata esecuzione. Nel Febbraio 2006 un novero di importanti investitori, espressione di imprenditori italiani e di investitori istituzionali internazionali, ha sottoscritto e versato un aumento di capitale di M&C di 24,5 milioni di Euro ed hanno anche assunto l'impegno di un ulteriore investimento di complessivi 195,5 milioni di Euro, subordinato all'ammissione a quotazione di M&C in un mercato regolamentato. Pertanto, considerando gli aumenti di capitale già sottoscritti e gli ulteriori impegni di investimento, M&C ad oggi ha raccolto disponibilità di risorse finanziarie per complessivi 275,5 milioni di Euro.

Dopo l'aumento di capitale, sottoscritto dai menzionati investitori in proporzione al loro impegno complessivo di investimento, l'azionariato di M&C è il seguente:

- Cdb Web Tech al 62.5%;
- Gli *investitori iniziali* al 30.6%;
- il Management al 6.9%.

L'Assemblea degli Azionisti di M&C ha inoltre deliberato l'avvio del processo finalizzato a ottenere l'ammissione a quotazione delle azioni di M&C su un mercato regolamentato italiano, nei tempi più brevi consentiti dalla normativa e possibilmente entro il 2006.

Considerato che Borsa Italiana S.p.A. ha approvato alcune modifiche regolamentari concernenti l'ammissione a quotazione delle azioni di società che svolgono attività di investimento (*Investments Companies*) nel segmento del Mercato Telematico Azionario denominato MTF, è previsto sia presentata domanda di ammissione su tale segmento.



Il flottante per l'ammissione a quotazione delle azioni di M&C sarà realizzato tramite la distribuzione della partecipazione nella stessa M&C detenuta da Cdb Web Tech a favore dei propri azionisti; con tale distribuzione Cdb Web Tech non sarà più azionista di M&C.

L'azionariato di M&C dopo detta distribuzione sarà così rappresentabile, sulla base dell'attuale compagine azionaria:

- l'Ing. De Benedetti, tramite società controllate, deterrà circa il 30% delle azioni, rivenienti dalla distribuzione;
- gli *investitori iniziali* deterranno circa il 33%;
- il Management resterà attorno al 7%;
- il mercato deterrà circa il 30%, derivante dalla distribuzione della partecipazione agli azionisti di minoranza (flottante) di Cdb Web Tech.

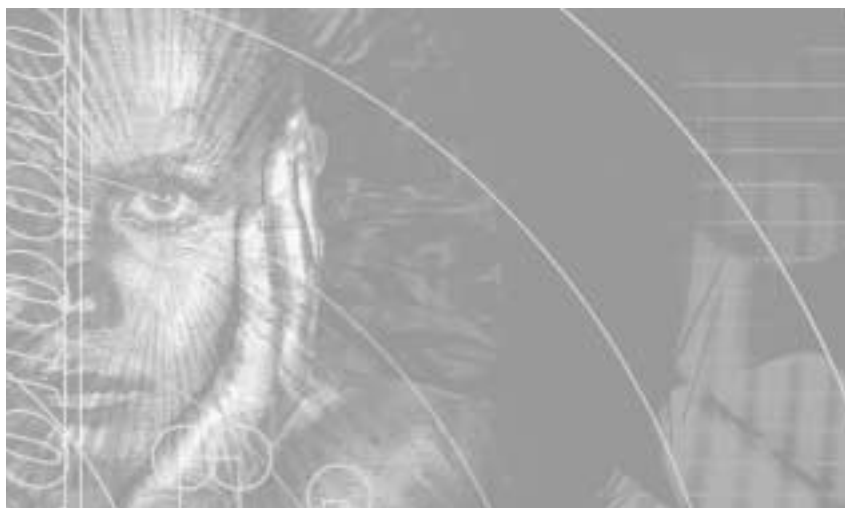
Il progetto prevede quindi un ulteriore aumento di capitale in opzione per un importo sino a Euro 420 milioni (di cui, come descritto, 195,5 milioni già oggetto di impegni di sottoscrizione) da eseguirsi nel contesto della quotazione delle azioni di M&C su un mercato regolamentato. Tale aumento di capitale permetterà:

- a) il completamento dell'impegno di investimento da parte degli *investitori iniziali* nel rispetto degli accordi sottoscritti;
- b) l'ingresso nel capitale di nuovi investitori e il coinvolgimento nella capitalizzazione degli azionisti di minoranza di Cdb Web Tech.

#### **Asset Management – BIM Alternative Investments s.g.r.**

L'attività di asset management esercitata tramite BIM Alternative Investments s.g.r. prosegue positivamente. Il patrimonio in gestione nei tre fondi (Global Equity, Multi-strategy, Equity Europe Arbitrage) è di 177,1 milioni di Euro a fine dicembre 2005. Nei primi mesi del 2006 sarà lanciato un nuovo fondo speculativo denominato BIM Market Neutral che investirà in hedge funds con strategia di investimento relative value ed event driven.

La società chiude l'esercizio 2005 con un utile di oltre 0,63 milioni di Euro, quasi raddoppiato rispetto al risultato dell'esercizio precedente.



## Andamento dell'Esercizio al 31 dicembre 2005

### 2. Relazione sulla gestione

#### Andamento del Gruppo

Il risultato economico consolidato dell'esercizio: perdita di 28,9 milioni di Euro è determinato dall'effetto economico della copertura del rischio cambio e dalle perdite su cambi per l'adozione della valuta funzionale Dollaro, onere che nel 2005 è stato di 36,1 milioni Euro. Senza questo effetto il risultato dell'esercizio 2005 sarebbe stato un utile di 7,2 milioni di Euro. L'utile sarebbe poi di 9,9 milioni di Euro se non fossero considerati i costi di startup di M&C le cui attività e passività saranno cedute nei prossimi mesi.

Il risultato consolidato dell'esercizio 2004, rideterminato sulla base degli IAS/IFRS, è stato di un utile di 24,4 milioni di Euro rispetto ad un utile di 8,6 milioni di Euro risultante secondo i principi contabili italiani.

Il Gruppo fin dall'inizio dell'attività ha deciso di effettuare, essendo quasi tutti gli investimenti espressi in Dollaro USA, la copertura del rischio cambio mediante appositi contratti. Fino allo scorso esercizio l'effetto della copertura del rischio cambio e l'effetto variazione rapporto di cambio Euro/Dollaro sugli investimenti si compensavano come era nella logica della copertura del rischio.

L'applicazione degli IAS/IFRS ha comportato l'adozione del Dollaro USA quale valuta funzionale per la redazione del bilancio. La conseguenza è che non sussiste più per il Gruppo alcun rischio cambio (il rischio sarebbe degli azionisti che investono in una attività espressa in dollari) per cui l'effetto dei contratti di copertura del rischio cambio viene registrato a conto economico, mentre non c'è alcun adeguamento del valore degli investimenti per effetto cambi. Solo al momento della traduzione del bilancio da valuta funzionale Dollaro a valuta di presentazione Euro si ha una variazione di patrimonio netto positiva o negativa rilevata nella cosiddetta "riserva di traduzione", in conseguenza della variazione del rapporto di cambio, variazione di riserva che sostanzialmente compensa l'effetto dei contratti forward registrati a conto economico. Sussistendo come evidente un "rischio traduzione" del bilancio, avremmo voluto rilevare a patrimonio netto e non a conto economico l'effetto copertura rischio cambio, in modo da avere una rappresentazione del risultato economico e delle variazioni di patrimonio netto senza le "distorsioni" che sono evidenti ora. La Società di Revisione incaricata della certificazione del bilancio ritiene che la rilevazione dalla copertura del rischio cambio da noi prospettata non sia



una corretta applicazione degli IAS/IFRS. In mancanza peraltro di una interpretazione da parte degli organismi competenti interpellati, ci si è adeguati alla interpretazione della Società di Revisione pur essendo convinti che la rappresentazione dell'andamento del Gruppo nella situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2005 è distorta dalle modalità di rilevazione degli effetti della copertura del rischio cambio Euro/Dollaro.

La valuta funzionale Dollaro determina anche la rilevazione di utili e perdite su cambi su tutte le poste espresse in Euro, e per il Gruppo Cdb Web Tech con sede in Italia significa rilevare utili/perdite su tutte le spese amministrative e costi generali sostenuti in Italia e nei rapporti bancari espressi in Euro.

Che l'effetto economico della copertura rischio cambio sia quasi integralmente compensato da una variazione di segno contrario del patrimonio netto, lo possiamo constatare rilevando che nell'esercizio 2005 a fronte di una perdita di 26,2 milioni di Euro (al netto della perdita di M&C) il patrimonio netto è aumentato di 12,7 milioni di Euro, e nel 2004 a fronte di un utile di 24,4 milioni (con i principi contabili italiani l'utile è stato di 8,6 milioni di Euro) il patrimonio netto è aumentato di 7,6 milioni di Euro.

A determinare la perdita di 26,2 milioni di Euro dell'esercizio 2005 hanno concorso:

- 37,1 milioni di Euro di oneri finanziari netti per copertura rischio cambio e perdite su cambi per valuta funzionale Dollaro;
- plusvalenze nette per 14,6 milioni di Euro realizzate su investimenti diretti (PeopleSupport) e su distribuzioni effettuate dai fondi di venture capital;
- svalutazioni per 3,5 milioni di Euro per perdita durevole di valore (impairment) di investimenti diretti e fondi di venture capital;
- rivalutazioni e proventi netti per 2,7 milioni di Euro su investimenti in hedge funds;
- interessi ed altri proventi finanziari netti per 0,3 milioni di Euro;
- costi operativi, al netto dei proventi, per 3,1 milioni di Euro in linea con l'esercizio 2004;
- imposte per 0,1 milioni di Euro.

## 2. Relazione sulla gestione

La quota parte di costi per lo startup di M&C è stato di 2,7 milioni di Euro che porta la perdita complessiva dell'esercizio a 28,9 milioni di Euro.

Il risultato economico consolidato dell'esercizio 2005 senza considerare l'effetto valuta funzionale dollaro e contratti di copertura del rischio cambio, nonché i costi di startup di M&C sarebbe positivo per 9,9 milioni di Euro e così determinato:

- proventi netti su investimenti diretti e fondi di venture capital: +11,1 milioni di Euro;
- proventi finanziari netti su attivo corrente: +3,8 milioni di Euro;
- svalutazioni al fair value di attività correnti: -1,9 milioni di Euro;
- costi operativi al netto dei proventi: -3,1 milioni di Euro;
- imposte: -0,1 milioni di Euro.

Riportiamo lo **Statement of Performance** (Prospetti dei costi e ricavi rilevati nell'esercizio) previsto dallo IAS 1 nel quale si rileva il risultato dell'esercizio comprensivo del risultato rilevato a patrimonio netto e non conto economico, un prospetto riassuntivo della performance, che mostra quanto indicato circa il risultato effettivo dell'attività del Gruppo:

<b>Prospetto dei costi e dei ricavi rilevati nell'esercizio (IAS 1)</b>		
(Valori in migliaia di Euro)	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
Utili (perdite) da rivalutazione portati a Patrimonio Netto	4.909	2.987
Differenze cambio su traduzione saldi di bilancio	33.912	(19.151)
<b>Utile/perdita netto rilevato direttamente nel Patrimonio Netto</b>	<b>38.821</b>	<b>(16.164)</b>
Utile (perdite) d'Esercizio	(28.907)	24.424
<b>Totale (costi) ricavi rilevati nell'Esercizio</b>	<b>9.914</b>	<b>8.260</b>

Per completare l'analisi sull'andamento dell'attività evidenziamo che la riserva di fair value relativa agli investimenti diretti ed ai fondi di venture capital nell'esercizio 2005 è aumentata di 4,9 milioni di Euro al netto delle plusvalenze realizzate di 15,5 milioni di Euro.

Per categoria di investimenti l'effetto sul conto economico del 2005 è stato:

(Valori in milioni di Euro)	Plusvalenze	Minusvalenze	Ripristini val.	Svalutazioni / Impairment	Totale
Investimenti diretti	1,01	(0,05)	n/a	(1,1)	(0,14)
Fondi di Venture Capital	14,5	(0,92)	n/a	(2,41)	11,17
Hedge Funds	5,87	(1,32)	1,11	(2,97)	2,69

Il conto economico consolidato sintetico confrontato con quello del 2004 è il seguente:

<b>Conto Economico Consolidato</b>		<b>Esercizio 2005</b>	<b>Esercizio 2004</b>
(Valori in migliaia di Euro)			
<b>8</b>	<b>PROVENTI (ONERI) DA ATTIVO NON CORRENTE</b>		
	<b>Plusvalenze sugli Investimenti</b>	<b>15.534,2</b>	<b>11.235,1</b>
8a	Realizzate su:		
	Partecipazioni	1.009,0	89,6
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	14.525,2	11.145,5
	<b>Minusvalenze su Investimenti</b>	<b>(962,0)</b>	<b>(1.387,1)</b>
8b	Realizzate su:		
	Partecipazioni	(41,5)	-
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	(920,5)	(1.387,1)
8c	<b>Impairment (Svalutazione per perdita durevole di valore)</b>	<b>(3.502,0)</b>	<b>(7.943,8)</b>
	<b>Totale Proventi (Oneri) Netti su Attivo non Corrente</b>	<b>11.070,2</b>	<b>1.904,2</b>
<b>9</b>	<b>PROVENTI (ONERI) FINANZIARI DA ATTIVO CORRENTE</b>		
9a	A Proventi Finanziari	9.581,7	36.847,3
9b	B Oneri Finanziari	(41.772,2)	(13.053,4)
	<b>Totale Proventi (Oneri) Finanziari su Attivo Corrente</b>	<b>(32.190,5)</b>	<b>23.793,9</b>
	<b>Totale Proventi e Oneri delle Attività</b>	<b>(21.120,3)</b>	<b>25.698,1</b>
<b>10</b>	<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI</b>		
10a	<b>A Svalutazioni</b>		
	Attività Finanziarie Correnti Altre	(7,0)	(142,9)
	Attività Finanziarie Correnti - Titoli	(2.972,5)	(6.814,1)
	<b>Totale Svalutazioni Titoli</b>	<b>(2.979,5)</b>	<b>(6.957,0)</b>
10b	<b>B Rivalutazioni</b>		
	Attività Finanziarie Correnti Altre	-	30,6
	Attività Finanziarie Correnti - Titoli	1.111,6	9.294,6
	<b>Totale Rivalutazioni Titoli</b>	<b>1.111,6</b>	<b>9.325,2</b>
	<b>Totale Rettifiche di Valore delle Attività correnti</b>	<b>(1.867,9)</b>	<b>2.368,2</b>
	<b>Totale Oneri, Proventi e Rettifiche di Valore delle Attività</b>	<b>(22.988,2)</b>	<b>28.066,3</b>
<b>11</b>	<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>		
	Totale Valore della Produzione	2.372,1	1.485,5
<b>12</b>	<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>		
	Totale Costi della Produzione	(5.470,8)	(4.606,1)
	<b>Differenza tra Valore e Costi della Produzione</b>	<b>(3.098,7)</b>	<b>(3.120,6)</b>
	<b>Risultato Prima delle Imposte</b>	<b>(26.086,9)</b>	<b>24.945,7</b>
	Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite anticipate	(131,2)	(521,6)
	<b>Utile (Perdita) dell'Esercizio</b>	<b>(26.218,1)</b>	<b>24.424,1</b>
	Risultato delle Attività da cedere (Management & Capitali) del Gruppo	(2.689,5)	
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DEL GRUPPO</b>	<b>(28.907,6)</b>	<b>24.424,1</b>
	Risultato delle Attività da cedere (Management & Capitali) di Terzi	(298,8)	
	<b>Utile (Perdita) dell'Esercizio del Gruppo e di Terzi</b>	<b>(29.206,4)</b>	<b>24.424,1</b>
13	Utile (Perdita) per azione, base	(0,288)	0,243
	Utile (Perdita) per azione, diluito	(0,287)	0,242

### Struttura patrimoniale

La situazione patrimoniale consolidata al 31 dicembre 2005 confrontata con quella di fine dicembre 2004 rielaborata sulla base degli IAS/IFRS è la seguente:

<b>Stato Patrimoniale Consolidato</b>		<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
(Valori in migliaia di Euro)			
<b>ATTIVO</b>			
1	<b>Attivo non corrente</b>		
1a	Immobilizzazioni Immateriali	47,10	71,60
1b	Immobilizzazioni Materiali	60,10	81,80
	<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>107,20</b>	<b>153,40</b>
2	<b>Investimenti Finanziari</b>		
A	Partecipazioni in società controllate	-	-
2b	B Partecipazioni in altre imprese	17.442,70	6.754,00
2c	C Fondi di venture capital	179.897,10	125.234,00
	<b>Totale Investimenti Finanziari</b>	<b>197.339,80</b>	<b>131.988,00</b>
2d	Imposte differite attive	14,80	-
	<b>Totale Attivo non Corrente</b>	<b>197.461,80</b>	<b>132.141,40</b>
3	<b>Attivo corrente</b>		
3a	Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	26.631,80	36.572,80
3b	Attività finanziarie correnti	29.814,00	88.215,90
3c	Crediti	7.467,50	18.899,20
	<b>Totale Attività Finanziarie</b>	<b>63.913,30</b>	<b>143.687,90</b>
	<b>Totale Attivo Corrente</b>	<b>63.913,30</b>	<b>143.687,90</b>
	<b>Totale Attivo al netto delle Attività da cedere</b>	<b>261.375,10</b>	<b>275.829,30</b>
3d	Attività da cedere (Management & Capitali)	55.430,80	-
	<b>Totale Attivo</b>	<b>316.805,90</b>	<b>275.829,30</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
4	<b>Patrimonio Netto</b>		
4a	Capitale Sociale	100.512,70	100.250,00
4b	Riserva sovrapprezzo azioni	96.779,00	97.530,90
4c	Riserva Legale	1.916,30	1.411,90
4d	Riserva fair value	22.125,80	17.216,90
4e	Riserva di traduzione	14.730,50	(19.151,20)
4f	Altre Riserve	56.363,10	54.751,20
5	Utili (perdite) esercizi precedenti portate a nuovo	23.213,70	(2.385,50)
	Utile (perdita) dell'esercizio	(26.218,10)	24.424,10
5a	Svalutazione della Partecipazione da cedere (Management & Capitali)	(2.689,50)	-
	<b>Patrimonio Netto consolidato del Gruppo</b>	<b>286.733,50</b>	<b>274.048,30</b>
5b	Capitale e riserve di Terzi	5.201,20	-
	<b>Patrimonio Netto consolidato del Gruppo e di Terzi</b>	<b>291.934,70</b>	<b>274.048,30</b>
<b>PASSIVO</b>			
6	<b>Passività non Correnti</b>		
6a	TFR lavoro subordinato	83,40	54,20
	<b>Totale Passività non correnti</b>	<b>83,40</b>	<b>54,20</b>
7	<b>Passività correnti</b>		
7a	Debiti finanziari a breve	20.109,90	-
7b	Debiti verso fornitori	940,70	912,80
7c	Debiti tributari	259,80	409,20
7d	Altri debiti	556,70	404,80
	<b>Totale Passività correnti</b>	<b>21.867,10</b>	<b>1.726,80</b>
	<b>Totale Passivo</b>	<b>21.950,50</b>	<b>1.781,00</b>
7e	Passività da cedere (Management & Capitali)	2.920,70	-
	<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>316.805,90</b>	<b>275.829,30</b>

La variazione del patrimonio netto è determinata oltre che dal risultato del periodo, soprattutto dalla riserva di traduzione del bilancio in Euro dal bilancio in valuta funzionale US\$, dalla variazione della riserva di fair value dove affluiscono gli adeguamenti di valore degli investimenti in venture capital, come evidenziato nel Prospetto dei costi e dei ricavi rilevati nell'esercizio sopra riportato.

Non sono state iscritte imposte differite attive nette per 48 milioni di Euro, derivanti da perdite fiscali degli esercizi precedenti, non manifestandosi al momento il presupposto di utili fiscalmente imponibili.

Le variazioni del patrimonio netto sono riportate nell'apposito prospetto che unitamente agli altri previsti costituisce il bilancio.

### Posizione finanziaria

La posizione finanziaria netta alla fine dell'esercizio è positiva per complessivi Euro 42,2 milioni, come evidenziato nelle tabelle seguenti, distinta per società e tipologia:

La diminuzione di 100,3 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2004 è determinata dall'investimento effettuato nel periodo sia in fondi di venture capital sia direttamente in società, al netto della liquidità riveniente dalle distribuzioni dei fondi stessi, oltre che dall'investimento di 50 milioni in Management & Capitali e dalle operazioni di copertura del rischio cambio che hanno assorbito liquidità.

<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
(Valori in migliaia di Euro)				
Cdb Web Tech S.p.A.	(5.471,2)	56.455,7	(61.926,9)	-110
Cdb Web Tech International L.P.	45.294,7	83.192,4	(37.897,7)	-46
Cdb Web Tech Management Ltd.	900,1	787,3	112,8	14
Cdb Private Equity L.P.	298,8	1.175,9	(877,1)	-75
ICT Investment S.p.A.	110,7	24,6	86,1	350
BIM Alternative Investment S.g.r. S.p.a.	1.116,3	913,6	202,7	22
<b>Totale</b>	<b>42.249,5</b>	<b>142.549,5</b>	<b>(100.300,0)</b>	<b>-70</b>

<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
(Valori in migliaia di Euro)				
Cassa e Banche	26.631,7	36.572,8	(9.941,1)	-27
Crediti Finanziari	5.913,6	17.760,9	(11.847,3)	-67
Titoli	29.814,1	88.215,8	(58.401,7)	-66
Debiti Finanziari	(20.109,9)	0,0	(20.109,9)	-100
<b>Totale</b>	<b>42.249,5</b>	<b>142.549,5</b>	<b>(100.300,0)</b>	<b>-70</b>

Nella posizione finanziaria non sono state considerate le disponibilità liquide di oltre 55 milioni di Euro di Management & Capitali essendo la partecipazione destinata ad essere ceduta (distribuita agli azionisti) a breve termine.

La liquidità è stata investita in hedge funds. Alla fine del 2005 il NAV dei 19 hedge funds in portafoglio era di US\$ 34,3 milioni. La performance dell'investimento in hedge funds è stata nel 2005 del 5,2%. La riduzione dell'investimento in hedge funds nel corso del 2005 è conseguente all'aumento degli investimenti nell'attività caratteristica.

È stata utilizzata per 20 milioni di Euro una linea di credito a breve termine accordata da una banca per temporanee esigenze di cassa nelle more di ottenere il rimborso degli hedge funds in corso.

Il rendiconto finanziario consolidato dell'esercizio 2005 in sintesi è riportato nel Bilancio.

#### **Copertura finanziaria degli impegni**

Il Gruppo ha un overcommitment di 100,3 milioni di Euro dovuto sia alla scelta di aumentare il tasso di impiego del capitale proprio nell'attività principale, per cui sono aumentati i commitment ad investire in fondi di venture capital, sia all'effetto cambi sul residuo commitment che è in dollari e all'effetto finanziario dei contratti stipulati per copertura del rischio cambio sugli investimenti.

L'overcommitment è fisiologico considerato lo sfasamento temporale tra l'assunzione dei commitment e l'effettivo investimento che avviene nei successivi quattro-cinque anni, nel corso dei quali è normale ricevere distribuzioni e quindi liquidità dai fondi nei quali si è investito in precedenza. È nostra intenzione gestire l'overcommitment sulla base delle previsioni di cash flow aggiornate periodicamente, considerato che i fondi hanno cominciato a generare flussi di cassa positivi per il Gruppo come abbiamo avuto modo di constatare nel 2005, avendo il portafoglio degli investimenti dei fondi raggiunto un buon livello di maturità per poter essere realizzato nel corso dei prossimi mesi e anni.

**Andamento della Capogruppo Cdb Web Tech S.p.A.**

La Capogruppo Cdb Web Tech S.p.A. chiude l'esercizio 2005 con una perdita di 29,2 milioni di Euro, che sarebbero 31,9 milioni di Euro considerando anche l'adeguamento del valore della partecipazione in M&C per 2,7 milioni dovuti essenzialmente a costi di startup sostenuti nel terzo e quarto trimestre 2005.

La perdita è determinata dalla rilevazione a conto economico dell'effetto della copertura del rischio cambio sugli investimenti e dalle perdite su cambi per l'adozione della valuta funzionale Dollaro, onere che nel 2005 è stato di 27,9 milioni Euro. Senza questo effetto, senza le perdite su cambi e l'effetto delle coperture rischio cambio, il risultato dell'esercizio 2005 sarebbe stato un utile di 10,8 milioni di Euro, come risulta peraltro dallo statement of performance allegato al bilancio e redatto ai sensi dello IAS 1.

Ciò nonostante, il patrimonio netto al 31 dicembre 2005 è cresciuto di 12 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2004 per l'effetto positivo derivante dalla traduzione in Euro del bilancio della società predisposto in valuta funzionale Dollaro USA, e della variazione positiva della riserva di fair value sugli investimenti.

Il bilancio del 2004, predisposto sulla base degli IAS/IFRS si chiude con un utile di 6,7 milioni di Euro rispetto ad un utile di 10 milioni di Euro secondo i principi contabili italiani.

Analogamente a quanto già effettuato in sede di presentazione della semestrale 2005, riportiamo in allegato i prospetti di riconciliazione del risultato economico e del patrimonio netto del bilancio dell'esercizio 2004 secondo i principi contabili internazionali ed i principi contabili italiani.

# Cdb Web Tech S.p.A.

Conto economico sintetico e riclassificato

## 2. Relazione sulla gestione

Il conto economico 2005 sintetico e riclassificato:

<b>Conto Economico</b>		<b>Esercizio 2005</b>	<b>Esercizio 2004</b>
(Valori in Euro)			
<b>PROVENTI (ONERI) DA ATTIVO NON CORRENTE</b>			
<b>8</b>	<b>Plusvalenze sugli Investimenti</b>	<b>745.315</b>	<b>1.950.472</b>
8a	Realizzate su:		
	Società controllate e collegate	-	-
	Partecipazioni	-	-
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	745.315	1.950.472
<b>9</b>	<b>Minusvalenze su Investimenti</b>	<b>(1.355)</b>	<b>(1.342.260)</b>
9a	Realizzate su:		
	Società controllate e collegate	-	-
	Partecipazioni	-	-
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	(1.355)	(1.342.260)
<b>10</b>	<b>Impairment (Svalutazione per perdita durevole di valore)</b>	<b>(1.095.111)</b>	<b>(675.406)</b>
	<b>Totale Proventi (Oneri) Netti su Attivo non Corrente</b>	<b>(351.151)</b>	<b>(67.194)</b>
<b>PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI DA ATTIVO CORRENTE</b>			
<b>11a</b>	<b>A Proventi finanziari</b>		
	<b>Totale Proventi</b>	<b>6.629.894</b>	<b>10.295.868</b>
<b>11b</b>	<b>B Oneri finanziari</b>		
	<b>Totale Oneri</b>	<b>(31.444.673)</b>	<b>(3.499.151)</b>
	<b>Totale Proventi (Oneri) Finanziari Netti da Attivo Corrente</b>	<b>(24.814.779)</b>	<b>6.796.717</b>
	<b>Totale Proventi ed Oneri delle Attività</b>	<b>(25.165.930)</b>	<b>6.729.523</b>
<b>12</b>	<b>Rettifiche di valore di Attività Finanziarie Correnti</b>		
12a	<b>A Svalutazioni</b>		
	Attività Finanziarie Correnti - Titoli	(2.207.759)	(2.550.002)
	<b>Totale Svalutazioni Titoli</b>	<b>(2.207.759)</b>	<b>(2.550.002)</b>
12b	<b>B Rivalutazioni</b>		
	Attività Finanziarie Correnti - Titoli	93.527	4.645.606
	<b>Totale Rivalutazioni Titoli</b>	<b>93.527</b>	<b>4.645.606</b>
	<b>Totale Rettifiche di Valore delle Attività Correnti</b>	<b>(2.114.232)</b>	<b>2.095.604</b>
	<b>Totale oneri, proventi e rettifiche di valore delle attività</b>	<b>(27.280.162)</b>	<b>8.825.127</b>
<b>13</b>	<b>Valore della Produzione</b>		
	<b>Totale Valore della Produzione</b>	<b>538.217</b>	<b>475.548</b>
<b>14</b>	<b>Costi della Produzione</b>		
	<b>Totale Costi della Produzione</b>	<b>(2.486.417)</b>	<b>(2.395.223)</b>
	<b>Differenza tra Valore e Costi della Produzione</b>	<b>(1.948.200)</b>	<b>(1.919.675)</b>
	<b>Risultato Prima delle Imposte (prima della svalutazione della partecipazione da cedere)</b>	<b>(29.228.362)</b>	
<b>15</b>	Svalutazione della Partecipazione da cedere (Management & Capitali)	(2.690.931)	
	<b>Risultato Prima delle Imposte</b>	<b>(31.919.293)</b>	<b>6.905.452</b>
	Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite anticipate	-	(228.450)
	<b>Utile (Perdita) dell'Esercizio</b>	<b>(31.919.293)</b>	<b>6.677.002</b>
<b>16</b>	Utile (Perdita) per azione, base	(0,318)	0,066
	Utile (Perdita) per azione, diluito	(0,317)	0,066



Anche per la Capogruppo, sulla base di quanto stabilito dai principi IAS/IFRS, si è adottata come valuta funzionale il dollaro americano: ne consegue che non si può assumere l'esistenza di un rischio cambio sugli investimenti denominati in dollaro, e dunque i contratti stipulati per la copertura del rischio cambio impattano direttamente il conto economico senza aver in contropartita l'adeguamento per effetto cambi degli investimenti in dollari.

A nostro avviso, questa classificazione delle risultanze dei contratti di copertura rischi cambi, porta ad una rappresentazione non coerente tra le reali performance delle attività e il risultato economico.

La Capogruppo, oltre ad investire direttamente in società e fondi di venture capital, ha proseguito nella sua attività di coordinamento, assistenza e finanziamento delle controllate.

Nel corso del 2005 ha promosso la costituzione ed il lancio di Management & Capitali S.p.A., la cui attività ed i cui sviluppi sono stati già descritti nella parte precedente di questa Relazione.

La società è investita direttamente in tre startup: Elixir, Kovio, MobileAccess, la cui attività ed andamento è stato illustrato nella parte generale della presente Relazione. Il valore di questi tre investimenti al 31 dicembre 2005 è di 3,3 milioni di US\$.

Nel corso del 2005 Cdb Web Tech ha partecipato pro-quota all'aumento di capitale di MobileAccess, Kovio e ad un bridge loan ad Elixir investendo complessivamente US\$ 0,6 milioni.

Come sopra descritto è stata ceduta la partecipazione in Xpert.

L'investimento in otto fondi di venture capital, nessun nuovo commitment nel 2005, ha comportato il versamento di 6,4 milioni di US\$ a valere su impegni assunti, e sono state ricevute distribuzione dai fondi stessi per 1,3 milioni di US\$ realizzando una plusvalenza di 0,9 milioni di US\$.

Le controllate Cdb Web Tech International LP e Cdb Private Equity LP sono società

di diritto inglese che investono in fondi di venture capital e direttamente in società tecnologiche; mentre Cdb Web Tech Management Ltd., pure essa di diritto inglese, esercita l'attività di gestore del portafoglio di investimenti delle predette controllate. Dell'altra controllata al 50% Bim Alternative Investments s.g.r. abbiamo già commentato la sua attività di asset management, mentre ICT Investments non è operativa.

L'elenco delle società controllate da Cdb Web Tech S.p.A. è allegato alle Note Esplicative.

La posizione finanziaria della sola Capogruppo è negativa per circa 5,1 milioni di Euro, a seguito dell'investimento di 50 milioni di Euro in M&C e dell'effetto finanziario dei contratti forward per la copertura del rischio cambio.

Il risultato economico dell'esercizio è sostanzialmente dato da:

- oneri finanziari per 31,4 milioni di Euro (3,5 milioni di Euro nel 2004). Tra gli oneri finanziari sono stati rilevati 30,6 milioni di Euro di oneri derivanti dalla copertura del rischio cambio US\$/Euro che, per l'applicazione della valuta funzionale Dollaro, non vengono più considerati a copertura di un rischio e quindi rilevano direttamente a conto economico, e perdite su cambi;
- proventi finanziari per 6,6 milioni di Euro (10,3 milioni nel 2004) di cui 3,6 milioni di proventi su investimenti in hedge funds ed interessi, e 3,0 milioni di proventi derivanti dalla copertura rischio cambio ed utili su cambi;
- minusvalenze per 0,3 milioni di Euro (0,1 milioni nel 2004) realizzate (al netto delle plusvalenze ed impairment) su investimenti in venture capital ed investimenti diretti;
- rettifiche di valore delle attività correnti per 2,1 milioni di Euro;
- costi operativi netti di 1,9 milioni di Euro, invariati rispetto al 2004, completano il quadro economico dell'esercizio 2005 della Capogruppo;
- svalutazione della partecipazione in M&C per i costi di startup.

La struttura patrimoniale sintetica della Capogruppo al 31 dicembre 2005 è la seguente:

## Cdb Web Tech S.p.A.

Stato Patrimoniale

<b>Stato Patrimoniale</b>		<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
(Valori in Euro)			
<b>ATTIVO</b>			
<b>1 Attivo non corrente</b>			
1a Immobilizzazioni Immateriali	30.632	52.293	
1b Immobilizzazioni Materiali	39.118	58.808	
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>69.750</b>	<b>111.101</b>	
<b>2 Investimenti Finanziari</b>			
2a A Partecipazioni in società controllate	235.342.874	197.603.482	
2b B Partecipazioni in altre imprese	2.802.396	3.588.000	
2c C Fondi di venture capital	22.972.269	16.181.442	
Crediti	-	-	
<b>Totale Investimenti</b>	<b>261.117.539</b>	<b>217.372.924</b>	
<b>Totale Attivo non Corrente</b>	<b>261.187.289</b>	<b>217.484.025</b>	
<b>3 Attivo corrente</b>			
3a Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	5.801.786	8.359.602	
3b Attività finanziarie correnti	5.692.208	45.849.283	
3c Crediti	3.986.925	2.972.632	
<b>Totale Attivo Corrente</b>	<b>15.480.919</b>	<b>57.181.517</b>	
<b>Totale Attivo al netto delle Attività da cedere</b>	<b>276.668.208</b>	<b>274.665.542</b>	
3d Attività da cedere (Management & Capitali)	47.158.550		
<b>Totale Attivo</b>	<b>323.826.758</b>	<b>274.665.542</b>	
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>4 Patrimonio Netto</b>			
4a Capitale Sociale	100.512.700	100.250.000	
4b Riserva sovrapprezzo azioni	96.778.984	97.530.919	
4c Riserva Legale	1.916.341	1.411.872	
4d Riserva Fair Value	41.648.379	32.593.967	
4e Riserva di traduzione	15.472.654	(18.270.173)	
4f Altre Riserve	55.550.238	53.907.226	
Utili (perdite) esercizi precedenti portate a nuovo	6.172.532		
5 Utile (perdita) dell'esercizio	(29.228.362)	6.677.002	
5a Svalutazione della Partecipazione da cedere (Management & Capitali)	(2.690.931)		
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>286.132.535</b>	<b>274.100.813</b>	
<b>PASSIVO</b>			
<b>6 Passività non Correnti</b>			
6a TFR lavoro subordinato	55.774	28.603	
<b>Totale Passività non correnti</b>	<b>55.774</b>	<b>28.603</b>	
<b>7 Passività correnti</b>			
7a Debiti finanziari a breve	20.109.900	-	
7b Debiti verso fornitori	415.045	373.501	
7c Debiti tributari	84.505	98.159	
7d Altri debiti	17.028.999	64.466	
- debiti verso controllate di breve periodo			
<b>Totale Passività correnti</b>	<b>37.638.449</b>	<b>536.126</b>	
<b>Totale Passivo</b>	<b>37.694.223</b>	<b>564.729</b>	
<b>Totale Passivo Patrimonio Netto</b>	<b>323.826.758</b>	<b>274.665.542</b>	

## 2. Relazione sulla gestione

### Net Asset Value (NAV)

La valorizzazione economica del capitale (Net Asset Value – NAV) al 31 dicembre 2005 è di **2,85 Euro** per azione rispetto ai 2,73 Euro per azione al 31 dicembre 2004. In valore assoluto il NAV è cresciuto di 12,6 milioni di Euro. Senza i costi di startup di M&C il NAV sarebbe stato di 2,88 Euro per azione: + 5,5% rispetto al 2004.

### Azioni proprie

Nello spirito di stabilizzazione del prezzo di borsa e nell'ambito della delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti sono continuate nel corso del 2005 le operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie sul mercato.

	Azioni	% azioni emesse	Prezzo medio Euro	Controvalore Euro
Azioni proprie in portafoglio al 31.12.2004	550.000	0,545%	2.522	1.386.859
Acquisti nel corso del 2005	966.362		3.524	3.405.795
Vendite nel corso del 2005	931.362		3,626	3.376.756
<b>Totale azioni proprie in portafoglio al 31.12.2005</b>	<b>585.000</b>	<b>0,578%</b>	<b>2,420</b>	<b>1.415.898</b>
Acquisti dal 01.01.2006	5.000		3,005	15.022
Vendite dal 01.01.2006	590.000		3,470	1.873.799
<b>Totale azioni proprie in portafoglio al 28.02.2006</b>	<b>0</b>			

### Azioni della Controllante

Le società non possiedono, né nel corso dell'esercizio sono state acquistate o alienate azioni della controllante.

### Documento Programmatico sulla Sicurezza - Trattamento dei dati personali

Ai sensi del punto 26 Allegato B del D.Lgs. n. 196/03, Codice in materia di protezione dei dati personali, si precisa che Cdb Web Tech S.p.A. ha in fase di elaborazione il documento programmatico sulla sicurezza contenente idonee informazioni riguardo:

- l'elenco dei trattamenti di dati personali svolti dall'organizzazione;
- la distribuzione dei compiti e delle responsabilità nell'ambito del trattamento dei dati;
- una descrizione delle misure da adottare per garantire l'integrità e la disponibilità dei dati, la protezione delle aree destinate alla loro custodia e accessibilità;

- la descrizione dei criteri e delle modalità per il ripristino della disponibilità dei dati in seguito a distruzione o danneggiamento;
- la descrizione dei criteri da adottare per garantire l'adozione delle misure minime di sicurezza in caso di trattamenti di dati personali affidati, in conformità al codice, all'esterno della struttura del titolare.

È in corso la predisposizione di tutta la documentazione per la messa a norma della Società e sue controllate rispetto agli adempimenti di cui al Codice in materia di protezione dei dati personali e avente ad oggetto, per quanto riguarda Cdb Web Tech, le misure minime di sicurezza non trattando dati sensibili.

### Informazioni sulle Partecipazioni detenute da Amministratori, Sindaci e Direttori Generali

Si comunicano le partecipazioni nella Società e sue controllate possedute da parte degli Amministratori e Sindaci:

Generalità	Società	Azioni al 31.12.2004	Acquisti	Vendite	Azioni al 31.12.2005	Note
Carlo De Benedetti	Cdb Web Tech S.p.A.	47.845.001	680.000	1.245.000	47.280.001	(1)
Franco Girard	Cdb Web Tech S.p.A.	54.000	60.000	54.000	60.000	
Vittorio Moscatelli	Cdb Web Tech S.p.A.	0	80.000	80.000	0	
Giampio Bracchi	Cdb Web Tech S.p.A.	0	20.000	20.000	0	
Gian Carlo Vaccari e M. Luisa Beltrame (coniuge Vaccari)	Cdb Web Tech S.p.A.	200	5.500	0	5.700	

(1) possesso indiretto tramite le controllate indirette ROMED S.p.A. e ROMED International S.A.

L'Ing. De Benedetti possedeva quindi al 31 dicembre 2005 il 46,77% delle azioni della Società.

### Piano di stock options

Ad Amministratori, Dipendenti e Collaboratori è stato riconosciuto il diritto di esercitare opzioni per la sottoscrizione di azioni ordinarie Cdb Web Tech, ad un determinato prezzo fissato in ciascun Piano di Stock Options. I prezzi di esercizio nei diversi piani approvati nel 2001 - 2003 - 2004 - 2005 sono: 6,39 - 4,15 - 2,48 e 2,84



Euro per azione per gli Amministratori e Collaboratori; e 6,39 - 4,15 - 1,76 - 2,34 - 2,48 - 2,84 Euro per azione per i dipendenti. I diritti per l'esercizio delle opzioni assegnati maturano per tranches trimestrali e annuali.

In applicazione degli IFRS è stato rilevato a conto economico il costo delle options assegnate con contropartita patrimonio netto.

Nel corso del 2005 sono state esercitate da parte di Amministratori, Dipendenti e Collaboratori complessive 357.700 stock options al prezzo medio di 2,17 Euro per azione.

Al 31 dicembre 2005 risultano assegnati diritti per sottoscrivere n° 1.991.104 azioni pari al 1,97% del capitale sociale; di queste agli Amministratori della Società risultano assegnati diritti per sottoscrivere n° 1.158.528 azioni pari al 1,25%, come illustrato nella tabella seguente:

#### Opzioni assegnate agli Amministratori

Amministratore	Carica	Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio 2005			Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio 2005			Opzioni esercitate nel corso del 2005			Opzioni scadute nel 2005	Opzioni detenute alla fine dell'esercizio 2005		
		Numero opzioni	Prezzo di eserc.	Scadenza media	Numero opzioni	Prezzo di eserc.	Scadenza media	Numero opzioni	Prezzo di esercizio	Prezzo medio di mercato all'eserc.		Numero opzioni	Prezzo eserciz.	Scadenza media mesi
De Benedetti Carlo	Presidente	0	-	-	0	-	-	0				0		
Moscatelli Vittorio	Amm. Delegato	200.000	6,39								35.000	165.000	6,39	4
		180.000	4,15								82.500	97.500	4,15	4
		530.000	2,48					80.000	2,48	3,664		450.000	2,48	84,5
					200.000	2,84						200.000	2,84	104
		<b>910.000</b>			<b>200.000</b>			<b>0</b>			<b>117.500</b>	<b>912.500</b>		
Bracchi Giampio	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48					20.000	2,48	3,664		10.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>18.004</b>		
Cicurel Michel	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48									30.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>38.004</b>		
D'Agui Pietro	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48									30.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>38.004</b>		
Girard Franco	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48									30.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>38.004</b>		
Piol Elserino	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48									30.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>38.004</b>		
Segre Massimo	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48									30.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>38.004</b>		
Vaccari Giancarlo	Amministratore	12.000	6,39								3.996	8.004	6,39	4
		30.000	2,48									30.000	2,48	16
		<b>42.000</b>						<b>0</b>				<b>38.004</b>		
		<b>1.204.000</b>		<b>200.000</b>				<b>100.000</b>			<b>145.472</b>	<b>1.158.528</b>		

Dopo la chiusura dell'esercizio sono state esercitate altre 30.000 stock options al prezzo medio di 2,48 Euro per azione.

### Rapporti con controllate, controllanti e Parti correlate

Cdb Web Tech S.p.A. non ha avuto rapporti con i Soggetti controllanti né con Parti Correlate.

I rapporti tra la Capogruppo e le Società controllate hanno riguardato la prestazione di servizi di consulenza per gli investimenti e di supporto nell'area gestionale, regolati a condizioni di mercato. Esiste inoltre un rapporto di tesoreria tra le Società del Gruppo a condizioni allineate alle attuali del mercato (Libor + spread di 20 punti).

Nella Relazione sono già stati illustrati i fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio.

Cdb Web Tech continuerà ad investire direttamente o tramite veicoli specializzati in società con grandi potenzialità di crescita e creazione di valore, prestando attenzione tra gli "emerging markets" alla Cina ed India.

Sulla base delle informazioni disponibili e degli investimenti in portafoglio ci si attende la conferma dei positivi ritorni, manifestatisi già nel 2005, sugli investimenti in venture capital, se non interverranno peggioramenti rilevanti delle condizioni di mercato. Il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio 2005 di distribuire ai Soci di Cdb Web Tech le azioni di M&C - Management & Capitali possedute, in concomitanza con la prevista quotazione di M&C nel corso del 2006 in un mercato regolamentato, nel rapporto di 1 azione M&C ogni 2 azioni Cdb Web Tech.

## Fatti di rilievo ed evoluzione dell'attività dopo il 31 dicembre 2005

Signori Azionisti,

il bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2005 di Cdb Web Tech S.p.A., che sottoponiamo alla Vostra approvazione, si chiude con una perdita di Euro 31.919.293 che Vi proponiamo di coprire per Euro 6.172.532 mediante utilizzo degli utili degli esercizi precedenti portati a nuovo e per i residui Euro 25.746.761 mediante utilizzo per corrispondente ammontare della riserva sovrapprezzo azioni.

Con l'approvazione del bilancio 2005 scade il mandato dei componenti il Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale che vi chiediamo pertanto di nominare previa determinazione del numero e del compenso.

Milano, 28 febbraio 2006

Il Consiglio di Amministrazione

## Proposta di approvazione del bilancio, di copertura della perdita di esercizio e rinnovo degli organi sociali





---

**3. Bilancio  
consolidato  
al 31 dicembre  
2005**

## 3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005

### Gruppo Cdb Web Tech

### 3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005

<b>Stato Patrimoniale Consolidato</b>			
(Valori in migliaia di Euro)		<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
<b>ATTIVO</b>			
<b>1</b>	<b>Attivo non corrente</b>		
1a	Immobilizzazioni Immateriali	47,10	71,60
1b	Immobilizzazioni Materiali	60,10	81,80
	<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>107,20</b>	<b>153,40</b>
<b>2</b>	<b>Investimenti Finanziari</b>		
A	Partecipazioni in società controllate	-	-
2b B	Partecipazioni in altre imprese	17.442,70	6.754,00
2c C	Fondi di venture capital	179.897,10	125.234,00
	<b>Totale Investimenti</b>	<b>197.339,80</b>	<b>131.988,00</b>
2d	Imposte differite attive	14,80	-
	<b>Totale Attivo non Corrente</b>	<b>197.461,80</b>	<b>132.141,40</b>
<b>3</b>	<b>Attivo corrente</b>		
3a	Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	26.631,80	36.572,80
3b	Attività finanziarie correnti	29.814,00	88.215,90
	A - obbligazioni e titoli di stato		3.499,50
	B - azioni	833,80	183,10
	C - OIC ed hedge funds	28.980,20	84.533,30
3c	Crediti	7.467,50	18.899,20
	A - verso clienti	932,80	555,70
	B - verso controllate e collegate	15,10	15,30
	C - tributari	291,40	267,50
	D - altri	6.228,20	18.060,70
	<b>Totale Attivà Finanziarie</b>	<b>63.913,30</b>	<b>143.687,90</b>
	<b>Totale Attivo Corrente</b>	<b>63.913,30</b>	<b>143.687,90</b>
	<b>Totale Attivo al netto delle Attività da cedere</b>	<b>261.375,10</b>	<b>275.829,30</b>
3d	Attività da cedere (Management & Capitali)	55.430,80	-
	<b>Totale Attivo</b>	<b>316.805,90</b>	<b>275.829,30</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>4</b>	<b>Patrimonio Netto</b>		
4a	Capitale Sociale	100.512,70	100.250,00
4b	Riserva sovrapprezzo azioni	96.779,00	97.530,90
4c	Riserva Legale	1.916,30	1.411,90
4d	Riserva Fair Value	22.125,80	17.216,90
	- IFRS Prima Adozione	3.775,80	3.775,80
	- Fair Value	18.350,00	13.441,10
4e	Riserva di traduzione	14.730,50	(19.151,20)
4f	Altre Riserve	56.363,10	54.751,20
	- Riserva di consolidamento	778,00	778,00
	- Riserva di conversione	34,90	66,00
	- Riserva acquisto azioni proprie e stock options	55.550,20	53.907,20
5	Utili (perdite) esercizi precedenti portate a nuovo	23.213,70	(2.385,50)
	Utile (perdita) dell'esercizio	(26.218,10)	24.424,10
5a	Svalutazione della Partecipazione da cedere (Management & Capitali)	(2.689,50)	
	<b>Patrimonio Netto consolidato del Gruppo</b>	<b>286.733,50</b>	<b>274.048,30</b>
5b	Capitale e riserve di Terzi	5.201,20	
	<b>Patrimonio Netto consolidato del Gruppo e di Terzi</b>	<b>291.934,70</b>	<b>274.048,30</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>6</b>	<b>Passività non Correnti</b>		
6a	TFR lavoro subordinato	83,40	54,20
	<b>Totale Passività non correnti</b>	<b>83,40</b>	<b>54,20</b>
<b>7</b>	<b>Passività correnti</b>		
7a	Debiti finanziari a breve	20.109,90	-
7b	Debiti verso fornitori	940,70	912,80
7c	Debiti tributari	259,80	409,20
7d	Altri debiti	556,70	404,80
	<b>Totale Passività Correnti</b>	<b>21.867,10</b>	<b>1.726,80</b>
	<b>Totale Passivo</b>	<b>21.950,50</b>	<b>1.781,00</b>
7e	Passività da cedere (Management & Capitali)	2.920,70	
	<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>316.805,90</b>	<b>275.829,30</b>

<b>Conto Economico Consolidato</b>		
(Valori in migliaia di Euro)	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
<b>8 PROVENTI (ONERI) DA ATTIVO NON CORRENTE</b>		
<b>Plusvalenze sugli Investimenti</b>	<b>15.534,2</b>	<b>11.235,1</b>
8a Realizzate su:		
Partecipazioni	1.009,0	89,6
Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	14.525,2	11.145,5
<b>Minusvalenze su Investimenti</b>	<b>(962,0)</b>	<b>(1.387,1)</b>
8b Realizzate su:		
Partecipazioni	(41,5)	-
Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	(920,5)	(1.387,1)
8c <b>Impairment (Svalutazione per perdita durevole di valore)</b>	<b>(3.502,0)</b>	<b>(7.943,8)</b>
Investimenti Diretti	(1.095,1)	(881,1)
Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	(2.406,9)	(7.062,7)
<b>Totale Proventi (Oneri) Netti su Attivo non Corrente</b>	<b>11.070,2</b>	<b>1.904,2</b>
<b>9 PROVENTI (ONERI) FINANZIARI DA ATTIVO CORRENTE</b>		
9a <b>A Proventi Finanziari</b>		
Dividendi e proventi da partecipazioni	57,6	82,7
Interessi attivi	569,4	729,3
Proventi da titoli disponibili alla vendita	5.878,0	3.046,2
Proventi su contratti derivati	1.700,7	28.718,5
Altri proventi	-	-
Utili su cambi		
- realizzati	442,6	1.402,7
- da conversione	933,4	2.867,9
<b>Totale Proventi</b>	<b>9.581,7</b>	<b>36.847,3</b>
9b <b>B Oneri Finanziari</b>		
Interessi passivi	(225,8)	(52,9)
Perdite su attività correnti	(107,5)	(44,5)
Perdite su titoli disponibili alla vendita	(1.326,2)	(335,9)
Oneri su contratti derivati	(37.376,2)	(9.625,6)
Altri oneri finanziari	-	-
Perdite su cambi		
- realizzate	(1.404,9)	(1.128,6)
- da conversione	(1.331,6)	(1.865,9)
<b>Totale Oneri</b>	<b>(41.772,2)</b>	<b>(13.053,4)</b>
<b>Totale Proventi (Oneri) Finanziari su Attivo corrente</b>	<b>(32.190,5)</b>	<b>23.793,9</b>
<b>Totale Proventi e Oneri delle Attività</b>	<b>(21.120,3)</b>	<b>25.698,1</b>
<b>10 RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI</b>		
10a <b>A Svalutazioni</b>		
Attività Finanziarie Correnti - Altre	(7,0)	(142,9)
Attività Finanziarie Correnti - Titoli	(2.972,5)	(6.814,1)
<b>Totale Svalutazioni Titoli</b>	<b>(2.979,5)</b>	<b>(6.957,0)</b>
10b <b>B Rivalutazioni</b>		
Attività Finanziarie Correnti - Altre	-	30,6
Attività Finanziarie Correnti - Titoli	1.111,6	9.294,6
<b>Totale Rivalutazioni Titoli</b>	<b>1.111,6</b>	<b>9.325,2</b>
<b>Totale Rettifiche di Valore delle Attività correnti</b>	<b>(1.867,9)</b>	<b>2.368,2</b>
<b>Totale Oneri, Proventi e Rettifiche di Valore delle Attività</b>	<b>(22.988,2)</b>	<b>28.066,3</b>
<b>11 VALORE DELLA PRODUZIONE</b>		
Ricavi dalle prestazioni	2.333,0	1.443,9
Altri Ricavi e Proventi	39,1	41,6
<b>Totale Valore della Produzione</b>	<b>2.372,1</b>	<b>1.485,5</b>
<b>12 COSTI DELLA PRODUZIONE</b>		
12a Spese per Servizi	(3.270,1)	(3.216,1)
12b Spese del personale	(1.634,6)	(888,0)
12c Spese godimento beni di terzi	(322,7)	(310,8)
12d Ammortamenti e svalutazioni	(85,7)	(94,4)
12e Altri oneri di gestione	(157,7)	(96,8)
<b>Totale Costi della Produzione</b>	<b>(5.470,8)</b>	<b>(4.606,1)</b>
<b>Differenza tra Valore e Costi della Produzione</b>	<b>(3.098,7)</b>	<b>(3.120,6)</b>
<b>Risultato Prima delle Imposte</b>	<b>(26.086,9)</b>	<b>24.945,7</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite anticipate	(131,2)	(521,6)
<b>Utile (Perdita) dell'Esercizio</b>	<b>(26.218,1)</b>	<b>24.424,1</b>
Risultato delle Attività da cedere (Management & Capitali) del Gruppo	(2.689,5)	
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DEL GRUPPO</b>	<b>(28.907,6)</b>	<b>24.424,1</b>
Risultato delle Attività da cedere (Management & Capitali) di Terzi	(298,8)	
<b>Utile (Perdita) dell'Esercizio del Gruppo e di Terzi</b>	<b>(29.206,4)</b>	<b>24.424,1</b>
13 Utile (Perdita) per azione, base	(0,288)	0,243
Utile (Perdita) per azione, diluito	(0,287)	0,242

**Rendiconto finanziario - Cdb Web Tech Gruppo**

(Valori in Euro)	Esercizio 2005	Esercizio 2004
<b>Cash flow da Attività Operative</b>		
Investimenti in Società e Fondi di Venture Capital	(53.663.696)	(52.557.176)
Cessioni di Investimenti Diretti	1.415.361	1.797.057
Cessione di investimenti a breve, netto	0	30.623.232
Interessi ricevuti	556.688	212.754
Interessi pagati	(134.699)	(3.638)
Proventi da distribuzione da Investimenti	23.032.547	12.991.027
Flussi di cassa netti realizzati su derivati su valute	(35.581.291)	19.759.694
Ricavi da altri redditi realizzati	168.968	167.844
Imposte pagate	(723.494)	(140.810)
Management fees ricevute	2.272.238	3.511.762
Spese di esercizio da movimenti di cassa	0	(46)
Spese di esercizio	(5.043.879)	(5.389.959)
<b>Cash flow netto da Attività Operative</b>	<b>(67.701.256)</b>	<b>10.971.743</b>
<b>Cash flow da Attività Finanziarie</b>		
Acquisto di attività finanziarie	(39.294.079)	(30.621.349)
Vendita di attività finanziarie	122.007.739	31.632.205
Azioni di capitale emesse per Stock Option Plan	772.520	0
Acquisto azioni proprie	(3.430.010)	(2.089.255)
Vendita azioni proprie	3.220.645	833.853
Capitale di terzi	5.500.000	
Interessi ricevuti da attività finanziarie	35.688	330.979
Acquisti di attività non correnti	(2.281)	(3.161)
Rimborsi di prestito bancario	(43.477.370)	
Prestito bancario a breve	62.595.418	
<b>Cash flow netto da Attività Finanziarie</b>	<b>107.928.271</b>	<b>83.272</b>
<b>Incrementi netti in disponibilità liquide ed equivalenti</b>	<b>40.227.015</b>	<b>11.055.014</b>
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti, all'inizio dell'esercizio</b>	<b>36.572.817</b>	<b>27.422.549</b>
Effetti di cambio delle disponibilità liquide ed equivalenti in valuta	5.178.852	(1.904.746)
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti, alla fine dell'esercizio (inclusa partecipazione in cessione e capitale di terzi)</b>	<b>81.978.684</b>	
Attività da cedere e capitale di terzi	55.346.927	
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti, alla fine dell'esercizio</b>	<b>26.631.757</b>	<b>36.572.817</b>

**Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto Consolidato**

(Valori in migliaia di Euro)	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva acquisto azioni proprie
<b>Totale al 31.12.2004</b>	<b>100.250,0</b>	<b>1.411,9</b>	<b>97.530,9</b>	<b>53.475,3</b>
Destinazione Utile	0,0	504,5	0,0	0,0
Revoca delibera acquisto azioni proprie	0,0	0,0	53.475,3	(53.475,3)
Autorizzazione acquisto azioni proprie	0,0	0,0	(54.600,0)	54.600,0
Esercizio stock options	297,7	0,0	408,2	0,0
Acquisto azioni proprie	(966,3)	0,0	(2.297,8)	0,0
Vendita azioni proprie	931,4	0,0	2.262,4	0,0
Differenza di traduzione	0,0	0,0	0,0	0,0
Costo stock options	0,0	0,0	0,0	0,0
Adeguam. Fair Value investimenti	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato del periodo	0,0	0,0	0,0	0,0
Riserva di conversione 2005	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale al 31.12.2005</b>	<b>100.512,8</b>	<b>1.916,4</b>	<b>96.779,0</b>	<b>54.600,0</b>
Capitale di Terzi	5.500,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale al 31.12.2005</b>	<b>106.012,8</b>	<b>1.916,4</b>	<b>96.779,0</b>	<b>54.600,0</b>

**Prospetto dei Costi e dei Ricavi rilevati nell'Esercizio (IAS 1) - Cdb Web Tech Gruppo**

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2005	31.12.2004
Utile (perdite) da rivalutazione portati a Patrimonio Netto	4.909	2.987
Differenze cambio su traduzione saldi di bilancio	33.912	(19.151)
<b>Utile (perdita) netto rilevato direttamente nel Patrimonio Netto</b>	<b>38.821</b>	<b>(16.164)</b>
Utile (perdite) d'Esercizio	(28.907)	24.424
<b>TOTALE (COSTI) RICAVI RILEVATI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>9.914</b>	<b>8.260</b>

Differenza di traduzione	Riserva consolidamento	Riserva di conversione	Riserva stock options	Riserve Fair Value	Riserva transizione IFRS	Utili/(Perdite) a nuovo	Utili/(Perdite) Gruppo	Totale
(19.151,2)	778,0	66,0	432,0	13.441,1	3.775,7	(2.385,5)	24.424,1	274.048,3
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23.919,6	(24.424,1)	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	705,9
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(3.264,1)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.193,8
33.881,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.679,6	0,0	35.561,3
0,0	0,0	0,0	518,2	0,0	0,0	0,0	0,0	518,2
0,0	0,0	0,0	0,0	8.411,0	0,0	0,0	(3.502,1)	4.908,9
0,0	0,0	0,0	0,0	(3.502,1)	0,0	0,0	(25.405,5)	(28.907,6)
0,0	0,0	(31,1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(31,1)
<b>14.730,5</b>	<b>778,0</b>	<b>34,9</b>	<b>950,2</b>	<b>18.350,0</b>	<b>3.775,7</b>	<b>23.213,7</b>	<b>(28.907,6)</b>	<b>286.733,5</b>
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(298,8)	5.201,2
<b>14.730,5</b>	<b>778,0</b>	<b>34,9</b>	<b>950,2</b>	<b>18.350,0</b>	<b>3.775,7</b>	<b>23.213,7</b>	<b>(29.206,4)</b>	<b>291.934,7</b>

**A. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO 2005**

Il bilancio consolidato dell'esercizio 1 gennaio - 31 dicembre 2005 (Bilancio Consolidato 2005) è stato redatto per la prima volta in conformità ai Principi Contabili Internazionali adottati dall'Unione Europea ed omologati entro la data di predisposizione del presente bilancio esercizio, di seguito i Principi Contabili Internazionali o singolarmente IAS/IFRS o complessivamente IFRS (International Financial Reporting Standards).

In applicazione del IFRS 1 "Prima adozione degli International Financial Reporting Standards", sono fornite nella sezione "Transizione agli IFRS" le riconciliazioni del patrimonio netto al 1 gennaio 2004 (data di transizione agli IAS/IFRS e al 31 dicembre 2004 nonché del risultato economico dell'esercizio 2004 – come previsto ai paragrafi 39 e 40 del IFRS 1 - tra i dati contabili predisposti con i precedenti Principi Contabili e quelli con i Principi Contabili Internazionali, corredati da apposite note esplicative.

Detta sezione è la medesima già presentata a corredo della Relazione Semestrale al 30 giugno 2005.

Come richiesto dal IFRS 1, i principi di consolidamento e i criteri di valutazione di seguito descritti sono stati applicati oltre che al presente bilancio consolidato 2005, alla situazione patrimoniale di transizione al 1 gennaio 2004 ed al bilancio consolidato al 31 dicembre 2004.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 che include la Capogruppo Cdb Web Tech S.p.a e tutte le società controllate, è stato predisposto utilizzando i bilanci separati delle singole società incluse nell'area di consolidamento, corrispondenti ai relativi prospetti individuali, opportunamente riclassificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di seguito elencati e compatibilmente con la normativa italiana.

Il Bilancio Consolidato è costituito da Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto della variazioni di patrimonio netto, Rendiconto finanziario, Note di Commento.

Tutti i prospetti ed i dati inclusi nelle Note, salvo diversa indicazione, sono presentati in migliaia di Euro.

### Valuta funzionale - Conversione e traduzione dei bilanci delle società

L'adozione dei Principi Contabili Internazionali ed in particolare lo IAS 21 ha aperto la tematica relativa all'identificazione della valuta funzionale da adottare da parte del Gruppo per la redazione del proprio bilancio consolidato.

In particolare il paragrafo 8 del citato principio definisce quale valuta funzionale quella relativa all'ambiente economico primario in cui l'entità opera (*"the currency of the primary economic environment in which the entity operates"*); la definizione è ripresa dal successivo paragrafo 9 che identifica quale ambiente economico primario quello nel quale l'entità genera ed impiega in prevalenza i propri flussi di cassa.

La scelta della valuta funzionale, qualora non fosse immediatamente identificabile per una singola valuta l'ambiente economico primario, richiede giudizio da parte del management. I paragrafi 9, 10 ed 11 forniscono alcune linee guida che dovrebbero indirizzare le riflessioni del management al riguardo. Peraltro alcuni parametri non sono indicativi in quanto riferiti ad entità che esercitano attività mercantile o industriale, quindi diversa da quella esercitata dal Gruppo.

È pur vero che a livello consolidato la maggioranza degli investimenti sono in dollari ed i proventi che deriveranno dagli stessi sono in dollari, ma le fonti costituite dai capitali raccolti ed impiegati sono in Euro, e la Società è quotata alla Borsa di Milano in Euro, per questo vi è incertezza sulla individuazione della valuta funzionale. Peraltro la Società di Revisione incaricata ritiene che la valuta funzionale sia il Dollaro USA e quindi pur nella incertezza, il bilancio consolidato è stato redatto considerando valuta funzionale il Dollaro USA.

La legislazione italiana prescrive che il bilancio debba essere presentato in Euro, per questo essendo la valuta di presentazione diversa da quella funzionale, si è proceduto alla "traduzione" in Euro del bilancio redatto in valuta funzionale US\$, e questo ha comportato (a) la conversione di tutte le attività e passività al tasso di cambio in vigore alla data di chiusura del periodo, (b) la conversione di tutte le poste del conto economico al cambio in essere alla data di effettuazione delle operazioni (ovvero, per ragioni pratiche, al cambio medio di ciascun trimestre essendo il US\$ una valuta con volatilità significativa) e (c) l'iscrizione in una posta separata del patrimonio

### 3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005

netto delle differenze generate dal citato procedimento di traduzione denominata appunto “riserva di traduzione”.

La redazione del bilancio consolidato in US\$, ha comportato la conversione in dollari americani dei prospetti contabili delle società con valuta funzionale e contabile diversa dal US\$. Pertanto ciò ha comportato (a) la conversione di tutte le attività e passività al tasso di cambio in vigore alla data di chiusura del periodo, (b) la conversione di tutte le poste del conto economico al cambio in essere alla data di effettuazione delle operazioni (ovvero, per ragioni pratiche, al cambio medio del periodo nel caso di valute con volatilità non significativa) e (c) l’iscrizione in una posta separata del patrimonio netto delle differenze generate dal citato procedimento di traduzione denominata appunto “riserva di conversione”.

In dettaglio i cambi utilizzati per la conversione e traduzione dei dati contabili sono:

<b>Cambio puntuale a fine esercizio</b>	<b>US\$/ Euro</b>	<b>US\$/Sterlina Inglese</b>
31 dicembre 2004	1,35640	1,91810
31 dicembre 2005	1,18380	1,72295

<b>Cambio medio</b>	<b>US\$/Euro</b>	<b>US\$/Sterlina Inglese</b>
1° trimestre 2005	1,31090	1,89035
2° trimestre 2005	1,25890	1,85494
3° trimestre 2005	1,21960	1,78508
4° trimestre 2005	1,18870	1,74825

#### Area e metodo di consolidamento

Il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 deriva dal consolidamento della Capogruppo Cdb Web Tech S.p.A. e di tutte le società controllate in base al principio di controllo.

Nell’area di consolidamento rientrano:

<b>Denominazione</b>	<b>Sede</b>	<b>Valuta</b>	<b>Capitale Sociale</b>	<b>Quota di Possesso</b>	<b>Metodo consolidamento</b>
Cdb Web Tech S.p.A.	Torino	Euro	100.820.000	Capogruppo	
Cdb Web Tech International L.P	Londra, Inghilterra	Euro	327.850.310	100%	Integrazione globale (IAS 27)
Cdb Web Tech Management Ltd	Londra, Inghilterra	Gbp	150.000	100%	Integrazione globale (IAS 27)
Cdb Private Equity L.P	Londra, Inghilterra	Euro	50.000.000	100%	Integrazione globale (IAS 27)
BIM Alternative Investments s.g.r. S.p.A	Torino	Euro	1.500.000	50%	Proporzionale (IAS 31)
Management & Capitali S.p.A.	Torino	Euro	55.500.000	90%	Integrazione globale (IFRS 5)
ICT Investments S.p.A.	Torino	Euro	120.000	100%	Integrazione globale (IAS 27)



La variazione nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2004 è rappresentata dall'inclusione di Management & Capitali costituita nel 2005. In considerazione della proposta assegnazione delle azioni della società M&C agli azionisti di Cdb Web Tech in sede di quotazione in un mercato regolamentato, prevista entro l'anno 2006, è stato adottato il principio IFRS 5.

Il consolidamento viene effettuato con il metodo dell'integrazione globale. I criteri adottati per l'applicazione di tale metodo sono principalmente i seguenti:

- il valore contabile delle partecipazioni è eliminato a fronte del relativo patrimonio netto e la differenza tra il costo di acquisizione e il patrimonio netto delle società partecipate viene imputata, se ne sussistono le condizioni, agli elementi dell'attivo e del passivo inclusi nel consolidamento. L'eventuale parte residua, se negativa viene iscritta nella voce di patrimonio netto denominata "riserva di consolidamento", se positiva in una voce dell'attivo denominata "differenza di consolidamento";

- vengono eliminate le operazioni significative avvenute tra società consolidate, così come i debiti ed i crediti e gli utili non ancora realizzati derivanti da operazioni tra società del Gruppo al netto dell'eventuale effetto fiscale;

- nel caso di controllo congiunto, l'integrazione globale avviene in proporzione alla quota di possesso della società;

- nel caso di attività e relative passività possedute per la vendita quali sono quelle di Management & Capitali, in conformità al IFRS 5 sono consolidate integralmente ed esposte separatamente nello stato patrimoniale, così come i risultati di dette attività da cedere sono esposti separatamente nel conto economico.

## B. INFORMATIVA DI SETTORE

Lo IAS 14 richiede una informativa economica finanziaria per settore di attività e per area geografica in cui opera il Gruppo. L'individuazione dei settori e dell'area geografica in cui opera il Gruppo è stata effettuata considerando la fonte principale dei ritorni ed i rischi. Essendo questi determinati solo dall'investimento in venture capital si ritiene che il Gruppo non abbia settori secondari, ma solo il settore primario dell'investimento in venture capital. Per questo nessuna informativa specifica



### 3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005

per settore di attività viene presentata.

Per similarità di condizioni politiche ed economiche e per i rischi specifici associati all'attività di investimento in una determinata area, sono stati individuati i seguenti settori geografici in cui opera il gruppo e di cui viene data informativa:

(Valori tradotti in migliaia di Euro)	<b>Totale</b>	<b>USA</b>	<b>Israele</b>	<b>Europa</b>	<b>Asia</b>
Proventi ed Oneri finanziari netti	11,1	10,3	0,3	0,0	0,5
Investimenti finanziari	179.897,1	116.583,4	32.034,4	23.263,6	8.015,7

#### C. CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati sulla base dei Principi Contabili Internazionali sono:

##### Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate al costo di acquisto o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal fair value del prezzo pagato per acquisire l'attività e da ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Non ci sono immobilizzazioni immateriali generate internamente da valutare al costo di produzione. Il valore contabile delle immobilizzazioni immateriali è mantenuto in bilancio nei limiti in cui vi è evidenza che tale valore potrà essere recuperato tramite l'uso ovvero se è probabile che generino benefici economici futuri.

Le immobilizzazioni immateriali sono valutate al costo al netto degli ammortamenti cumulati, determinati in base al criterio a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso, e delle eventuali perdite di valore.

##### Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono rilevate al prezzo di acquisto o al costo di produzione al netto dei relativi ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti, sostenuti nel momento dell'acquisizione e necessari a rendere fruibile il bene. Il costo di acquisizione è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione. Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio, sulla base delle aliquote indicate nel commento alla voce per gruppi omogenei di beni, in relazione alla residua possibilità di utilizzo. Qualora si rilevino elementi che facciano prevedere difficoltà di recupero del valore netto contabile è svolto l'impairment test. Il ripristino di va-

lore è effettuato qualora vengano meno le ragioni che avevano portato all'impairment.

### Attività finanziarie

Sulla base della classificazione delle attività finanziarie prevista dallo IAS 39, il Gruppo ha determinato la classificazione delle proprie attività finanziarie al momento della transizione ai Principi Contabili Internazionali e successivamente al momento dell'acquisizione delle singole attività finanziarie.

I titoli, gli investimenti in organismi di investimento collettivo (hedge funds) e le altre attività finanziari correnti sono state classificate tra le attività finanziarie detenute per la negoziazione (cosiddetti "held for trading") valutate al fair value con contropartita conto economico. Sono attività queste acquisite per temporaneo impiego delle disponibilità liquide, quindi un investimento a breve termine con l'intento di realizzare proventi della fluttuazione dei prezzi o percepire interessi dall'impiego di capitali.

Le partecipazioni di minoranza in società e gli investimenti in fondi di venture capital che costituiscono il settore principale e prevalente dell'attività del Gruppo, sono classificate tra le attività disponibili per la cessione (available for sale) valutate a fair value con contropartita patrimonio netto.

Il fair value è il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti. Nel caso di titoli negoziati presso mercati regolamentati il fair value è determinato con riferimento al prezzo di offerta (bid price) rilevato l'ultimo giorno di negoziazione del periodo di riferimento del bilancio. Nel caso di attività non quotate quali sono per il Gruppo gli investimenti diretti in società, gli investimenti in fondi di venture capital e gli hedge funds, il fair value rappresentato nei prospetti contabili è stato determinato dagli amministratori in base al proprio miglior giudizio ed apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

### Investimenti Diretti e fondi di Venture Capital

Gli investimenti diretti in società e in fondi di venture capital sono classificati come

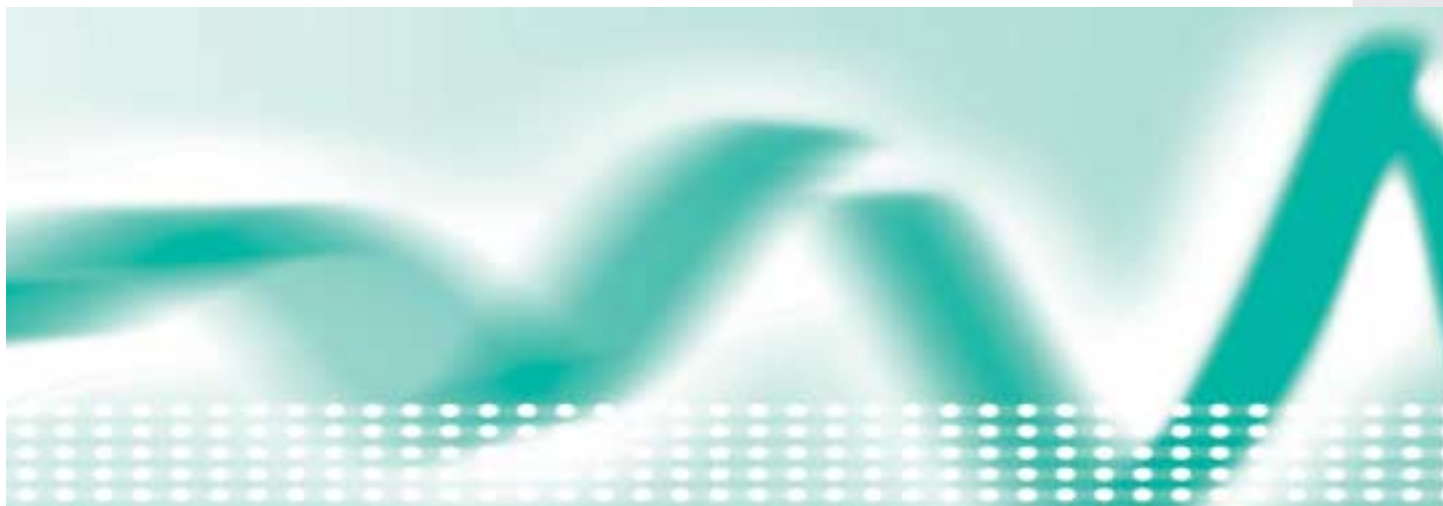
attività finanziarie disponibili per la vendita (“Available-for-sale”) inizialmente rilevati al costo. Queste attività sono ad ogni predisposizione di bilancio valutate al “fair value”. Utili e perdite derivanti dalla valutazione al fair value sono rilevate in apposita riserva di patrimonio netto denominata appunto “riserva di fair value”, fino a quando l’investimento è venduto o altrimenti ceduto, o fino a quando sia effettuato un “impairment” ovvero un svalutazione per perdita di valore, nei quali casi l’utile o la perdite in precedenza registrati tra la riserva di fair value è rilevata a conto economico del periodo. Una svalutazione per perdita di valore è rilevata quando gli Amministratori considerano che non sia una temporanea perdita di valore. Il fair value viene determinato dal Consiglio di Amministrazione, a seguito di analisi del Management, sulla base dei criteri di valutazione degli investimenti in venture capital adottati dalla NVCA – National Venture Capital Association e dalla EVCA – European Venture Capital Association, criteri di valutazione di fatto comuni a tutta l’industria del venture capital nel mondo. Il fair value di un investimento in fondi di venture capital è il pro-quota di competenza del fair value del fondo.

A ciascuna data di redazione del bilancio, è verificata la presenza di indicatori di perdita di valore (impairment test) e in presenza di tali elementi si opera una svalutazione (impairment) che viene rilevata a conto economico. La perdita di valore è ripristinata nel caso in cui vengano meno le circostanze che ne avevano comportato la rilevazione. Le operazioni vengono contabilizzate alla data della loro disposizione.

#### Strumenti derivati

I contratti derivati sono rilevati a stato patrimoniale al fair value. La rilevazione delle variazioni di fair value differisce a seconda della designazione degli strumenti derivati (di copertura o speculativi) e della natura del rischio coperto (fair value hedge o cash flow hedge).

Nel caso di contratti designati come di “copertura” il Gruppo documenta tale relazione alla data di costituzione della copertura. Tale documentazione comporta l’identificazione dello strumento di copertura, dell’elemento o operazione coperta, della natura del rischio coperto, dei criteri con i quali verrà verificata l’efficacia dello strumento di copertura così come il rischio. La copertura è considerata efficace



quando la variazione del fair value o dei flussi finanziari dello strumento coperto è compensata “quasi completamente” dalla variazione del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura e i risultati a consuntivo rientrano in un intervallo compreso tra l’ 80% ed il 125%.

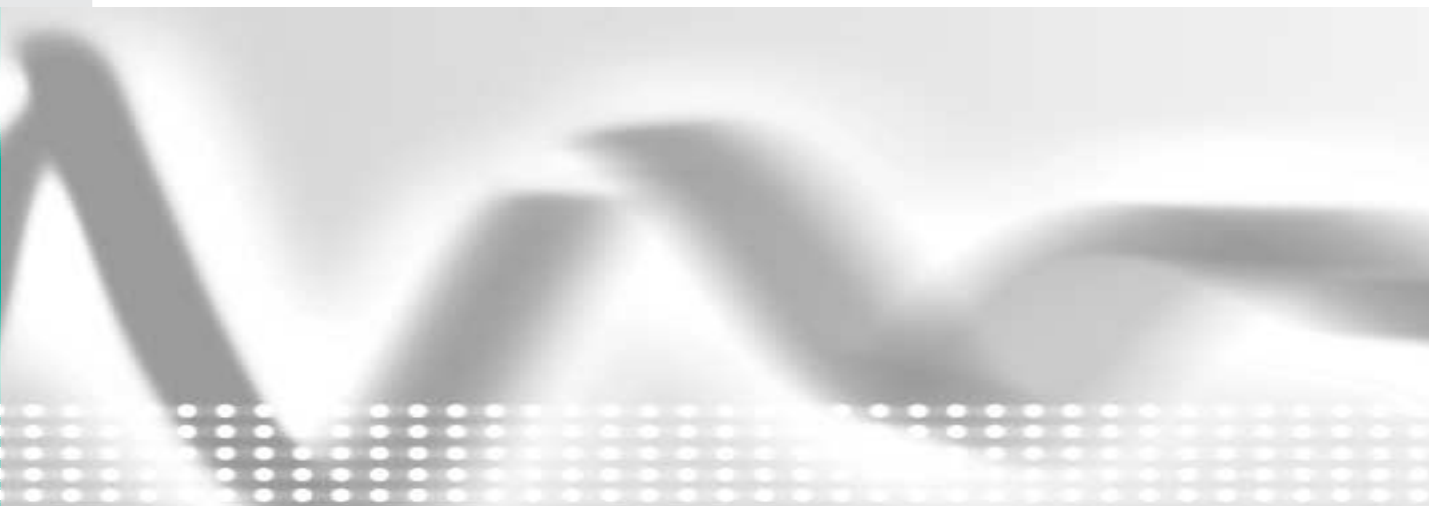
Nel caso gli strumenti non siano o non possano essere designati come di copertura sono da considerarsi “speculativi” in tal caso le variazioni di fair value sono rilevate direttamente a conto economico.

Il Fair Value hedge è contabilizzato rilevando a conto economico le variazioni di fair value sia dello strumento di copertura sia dello strumento coperto indipendentemente dal criterio di valutazione adottato per quest’ultimo. Il Cash Flow hedge è contabilizzato sospendendo a patrimonio netto la porzione di variazione del fair value dello strumento di copertura che è riconosciuto come copertura efficace e rilevando a conto economico la porzione inefficace.

Il Gruppo aveva stipulato fin dall’inizio della sua attività ed anche nel periodo in questione, dei contratti forward sulla valuta Dollaro, con lo scopo di procedere alla copertura del rischio cambio Dollaro/Euro sugli investimenti che sono quasi totalmente espressi in dollari. Con l’adozione della valuta funzionale Dollaro in base ai Principi contabili Internazionali verrebbe meno – secondo una certa interpretazione – il rischio cambio Dollaro/Euro sugli investimenti. Non sussistendo il rischio verrebbe meno uno degli elementi che porterebbe a qualificare il derivato come di copertura. Ne consegue che – a seguito dell’applicazione dei Principi Contabili Internazionali – i contratti forward di valute stipulati sono da valutare come derivato “speculativo” con la conseguenza di rilevare a conto economico l’effetto del derivato.

Non emergerebbe nemmeno un rischio cambio Dollaro/Euro nella traduzione in Euro: la valuta di presentazione del bilancio redatto in valuta funzionale Dollaro così come richiesto dalla legislazione italiana. Di conseguenza i derivati stipulati non sarebbero nemmeno di copertura del rischio traduzione.

Questa interpretazione del trattamento dei derivati non è condivisa dal Consiglio di Amministrazione ma applicata in quanto interpretazione della Società di Revisione. Di conseguenza nelle Note Esplicative è indicato quale sarebbe il risultato economico ed il patrimonio netto del Gruppo considerando i derivati stipulati come di copertura del rischio cambio.



**Impairment (perdita di valore)**

Una perdita di valore si origina in tutti i casi in cui il valore contabile di un'attività sia superiore al suo valore recuperabile. Ad ogni data di redazione di un bilancio viene accertata l'eventuale presenza di indicatori che facciano supporre l'esistenza di perdite di valore. In presenza di tali indicatori si procede alla stima del valore recuperabile dell'attività (impairment test) ed alla contabilizzazione dell'eventuale svalutazione. Il valore recuperabile di un'attività è il maggior valore tra il suo fair value al netto dei costi di vendita ed il suo valore d'uso.

**Crediti e debiti**

La prima iscrizione di un credito avviene alla data in cui è accordato sulla base del fair value. Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato. Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'applicazione della logica di attualizzazione. I debiti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, sono iscritti al fair value.

I crediti ed i debiti in valuta diversa dalla valuta funzionale, originariamente contabilizzati ai cambi in vigore alla data di effettuazione dell'operazione, vengono adeguati ai cambi correnti di fine periodo ed i relativi utili e perdite su cambi imputati al conto economico.

**Attività possedute per la vendita**

Un'attività non corrente o un gruppo in dismissione è classificato come posseduto per la vendita se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita o cessione anziché con il suo uso continuativo. Perché ciò si verifichi, l'attività o il gruppo in dismissione, deve essere disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale e la cessione deve essere altamente probabile. Le attività che soddisfano i criteri per essere classificate come possedute per la vendita sono valutate al minore tra il valore contabile ed il valore di vendita netti dei costi ad esso imputabili. Rientrano in questa categoria le attività di Management & Capitali.

### Azioni Proprie

Le azioni proprie non sono considerate un'attività finanziaria della società che ha emesso le azioni. Il valore di acquisto e di vendita di azioni proprie è rilevato come variazione del patrimonio netto. Nessun utile o perdita è rilevata a conto economico per la vendita, l'acquisto, l'emissione o l'annullamento di azioni proprie.

### Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità, che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo, e sono iscritte al loro valore nominale.

### Imposte sul reddito

Le imposte correnti sul reddito sono iscritte e determinate sulla base di una ragionevole previsione dell'onere di imposta, considerando le eventuali esenzioni, gli eventuali crediti di imposta e le aliquote di imposta applicabili in conformità alle vigenti normative fiscali dei diversi Stati in cui le società del Gruppo operano.

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili tra il valore contabile di attività e passività ed il loro valore rilevante ai fini fiscali e sono classificate, in base al presumibile realizzo, tra le attività e le passività correnti o non correnti.

Un'attività fiscale differita è rilevata se è probabile il realizzo di un reddito imponibile a fronte del quale potrà essere utilizzata la differenza temporanea deducibile.

Il valore contabile delle attività fiscali differite è oggetto di analisi periodica e viene ridotto nella misura in cui non sia più probabile il conseguimento di un reddito imponibile sufficiente a consentire l'utilizzo del beneficio derivante da tale attività differita.

### Ricavi e proventi

I ricavi per prestazioni di servizi sono riconosciuti al momento di effettuazione della prestazione, considerato lo stato di completamento dell'attività alla data di riferimento del bilancio.

I proventi su partecipazioni per dividendi o per cessione totale o parziale sono rilevati quando si determina il diritto a ricevere il pagamento, con contropartita credito al momento della cessione o determinazione di distribuzione da parte del soggetto od organo competente.

Gli interessi sono rilevati con il metodo del tasso di interesse effettivo di cui allo IAS 39.

#### **Benefici per i dipendenti**

I benefici a dipendenti a breve termine siano essi economici o in natura (buoni mensa) sono contabilizzati a conto economico nel periodo in cui viene prestata l'attività lavorativa.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a benefici definiti quali il TFR – trattamento di fine rapporto di lavoro, sono determinati da un attuario indipendente utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito. Gli utili e le perdite attuariali sono rilevate a conto economico nell'esercizio in cui si manifesta, non avvalendosi del cosiddetto metodo del corridoio per rilevare l'utile o la perdita solo quando supera una certa percentuale dell'obbligazione.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a contribuzione definita derivano solo da quelli a gestione pubblica su base obbligatoria. Il versamento dei contributi esaurisce l'obbligazione del Gruppo nei confronti dei propri dipendenti, pertanto i contributi costituiscono costi del periodo in cui sono dovuti.

Nel Gruppo sono riconosciuti benefici sotto forma di partecipazioni al capitale ovvero pagamenti basati su azioni. Ciò avviene per tutti i dipendenti che sono beneficiari di piani di stock options. Il costo di tali operazioni è determinato con riferimento al fair value delle opzioni alla data di assegnazione e rilevato nel periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione con contropartita patrimonio netto.

Nel caso di stock options ad Amministratori e Collaboratori del Gruppo viene determinato con le stesse modalità il costo relativo.

#### **Riserva di fair value**

La riserva di fair value accoglie le variazioni di fair value delle partite valutate a fair value con contropartita patrimonio netto. In questo bilancio sono gli investimenti in



attività finanziarie che costituiscono l'attività principale del Gruppo ovvero gli investimenti in partecipazioni non di controllo e nei fondi di venture capital.

#### Utile per azione

In conformità allo IAS 33, l'utile base per azione è determinato rapportando l'utile netto del periodo attribuibile agli azionisti possessori di azioni della Capogruppo al numero medio ponderato di azioni in circolazione nel periodo. Non si considerano ovviamente nel calcolo le azioni proprie in portafoglio. L'utile diluito per azione è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni in circolazione per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali derivanti dalla possibilità di esercizio di stock options assegnate, che possono determinare quindi un effetto diluitivo.

#### D. STRATEGIA NELLA GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI (IAS 32)

L'attività del Gruppo è quella di investimento finanziario in società e fondi non quotati in mercati regolamentati con diversa giurisdizione di diversi paesi del mondo e che a loro volta investono in diversi stati ed area geografiche. Ne consegue che l'attività è esposta a diverse tipologie di rischi finanziari quali il rischio di mercato e di cambio, rischio di liquidità, rischio insolvenza.

La gestione dei rischi è effettuata a livello di Capogruppo.

Rischio liquidità. Considerati i diversi rischi finanziari connessi all'attività, scelta strategica è stata quella di avvalersi di risorse finanziarie proprie escludendo il ricorso all'indebitamento se non per temporanee esigenze di cassa. Correlata a questa decisione è connessa la gestione dei "commitments" che vengono assunti ad investire in fondi di venture capital e che comportano l'assunzione di una obbligazione a lungo termine. Considerato che i fondi richiedono il versamento del commitment nell'arco di 4-7 anni viene gestita la posizione di "overcommitment" per aumentare il tasso di impiego del capitale proprio, che sfrutta la scansione temporale tra assunzione dell'impegno e cash out verso i fondi andando ad assumere impegni superiori alle disponibilità sulla base di previsioni di cash flow periodicamente riviste ed aggiornate.

Rischio insolvenza o di default. Il rischio è che venga perso il capitale investito per insolvenza o default della società o del fondo in cui si è investito o del gestore. Que-

sto rischio può derivare dalla dinamica dell'attività o per dolo del management. Il rischio è gestito cominciando dalla fase di selezione degli investimenti con una due diligence che riguarda il management della società o del fondo, e la definizione dei rischi propri di quello specifico investimento. Ad investimento effettuato segue la fase di monitoring dell'investimento ed in particolare di constatazione del rispetto dei limiti di rischio definiti e della gestione dell'attività in atto, rapportandosi anche alla relazione della società di revisione incaricata dalla società o dal fondo in cui si è investito, non effettuando alcun investimento in entità non soggetta a revisione da parte di società terze indipendenti. Se dal monitoring emergono elementi che possano far ritenere sussistere un rischio insolvenza, vengono adottate le opportune iniziative per limitare se non è più possibile scongiurare perdite del capitale investito. Il rischio mercato o area geografica viene gestito al momento dell'investimento, escludendo investimenti in quei paesi il cui regime giuridico possa non offrire adeguate tutele. Il rischio mercato maggiore sono gli USA, peraltro per la tipologia di attività svolta quello è il mercato principale e quindi la concentrazione di rischio in quel mercato è connesso e quasi inscindibile dal business. Altre aree geografiche in cui si investe che possono manifestare rischi più di tipo politico sono Israele e Cina. La gestione del rischio in questi paesi avviene limitando l'esposizione e monitorando l'evoluzione della situazione politica al fine di modificazione della strategia di investimento in quei paesi.

Connesso al rischio mercato è il rischio cambio essendo gli investimenti effettuati quasi tutti in valute diverse dall'Euro. A questo proposito il Gruppo ha provveduto alla sistematica copertura del rischio cambio mediante appositi contratti derivati. Con l'applicazione dei Principi Contabili Internazionali il Gruppo ha dovuto adottare il Dollaro USA come valuta funzionale il che ha fatto venir meno il rischio cambio Dollaro/Euro ancorché sussista un rischio traduzione Dollaro/Euro essendo i bilanci presentati in Euro secondo la legislazione italiana.

#### **E. CAMBIAMENTI DI PRINCIPI CONTABILI, ERRORI E CAMBIAMENTI DI STIMA (IAS 8)**

I principi contabili sono modificati da un esercizio all'altro solo se il cambiamento è richiesto da un Principio o se contribuisce a fornire informazioni maggiormente attendibili e rilevanti degli effetti delle operazioni compiute sulla situazione patri-



moniale, sul risultato economico e sui flussi finanziari del Gruppo.

I cambiamenti di principi contabili sono contabilizzati retrospettivamente con imputazione dell'effetto a patrimonio netto del primo degli esercizi presentati. L'informazione comparativa è adattata conformemente. L'approccio prospettico è effettuato solo quando risulta impraticabile ricostruire l'informativa comparativa. L'applicazione di un principio contabile nuovo o modificato è rilevata come richiesto dal principio stesso; se il principio non disciplina le modalità di transizione il cambiamento è contabilizzato secondo il metodo retrospettivo, o se impraticabile, prospettico.

Nel caso di errori rilevanti si applica lo stesso trattamento previsto per i cambiamenti nei principi contabili. Nel caso di errori non rilevanti la contabilizzazione è effettuata a conto economico nel periodo in cui l'errore è rilevato.

I cambiamenti di stima sono contabilizzati prospetticamente a conto economico, nell'esercizio in cui avviene il cambiamento se influisce solo su questo; nell'esercizio in cui è avvenuto il cambiamento e negli esercizi successivi se il cambiamento influisce anche su questi ultimi.

#### **F. FATTI INTERVENUTI DOPO LA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO (IAS 10)**

Sono fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio, quegli eventi che si verificano dopo la data predetta e sino alla data in cui viene autorizzata la pubblicazione che si intende essere la data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Gli eventi successivi possono riferirsi a fatti che forniscono evidenza circa situazioni esistenti alla data di riferimento del bilancio (fatti successivi che comportano una rettifica) ovvero fatti indicativi di situazioni sorte dopo la data di riferimento del bilancio (fatti successivi non rettificativi). Per i primi vengono riflessi in bilancio gli effetti relativi ed aggiornata l'informativa fornita, per i secondi, se rilevanti, è unicamente fornita informativa adeguata nelle note.



## Note alle voci dell'Attivo

### ATTIVITA' NON CORRENTI

#### 1 – Immobilizzazioni

##### 1a – Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali e la loro movimentazione sono indicate nel prospetto seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2005	Acquisizioni nel periodo	Dismissioni	Svalutazioni	Ammortamento	All. Riserva di conversione	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Concessioni, licenze e marchi	64,7	30,7	0,0	0,0	(47,5)	0,0	(0,8)	47,1
Altri Costi	6,9	0,0	0,0	(6,9)	0,0	0,0		0,0
<b>Totale</b>	<b>71,6</b>	<b>30,7</b>	<b>0,0</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(47,5)</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,8)</b>	<b>47,1</b>

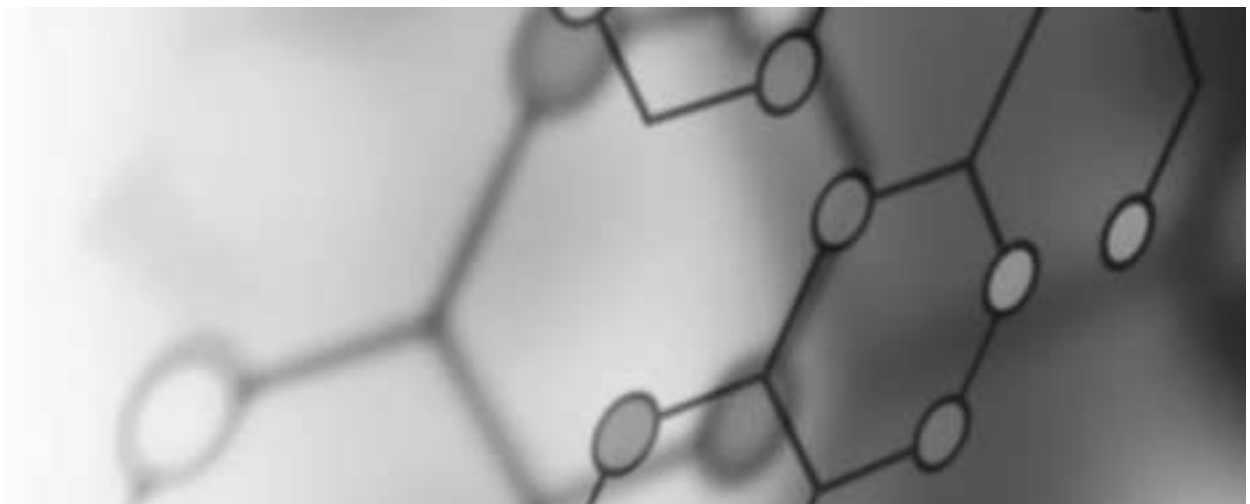
Gli incrementi alle voci “Concessioni, marchi e licenze” si riferiscono ad acquisti di licenze d’uso di software.

##### 1b – Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali e la loro movimentazione sono indicate nel prospetto che segue:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2005	Acquisizioni nel periodo	Dismissioni - costo	Dismissioni fondo	Ammortamento	All. Riserva di conversione	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Impianti specifici	2,9	3,4	0,0	0,0	(4,3)	0,1	0,0	2,1
Mobili, arredi	28,6	0,0	0,0	0,0	(11,2)	0,9	0,0	18,3
Macchine elettroniche d'ufficio	22,0	9,2	(18,7)	18,7	(22,7)	1,5	1,4	11,4
Arredi non ammortizzabili	28,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,3
<b>Totale</b>	<b>81,8</b>	<b>12,6</b>	<b>(18,7)</b>	<b>18,7</b>	<b>(38,2)</b>	<b>2,5</b>	<b>1,4</b>	<b>60,1</b>

Le aliquote ordinarie di ammortamento in base all’utilizzo dei beni per categoria è stato: impianti specifici 20%, mobili e arredi 12%, apparecchi e strumenti elettronici d’ufficio 20%.



## 2 – Investimenti Finanziari

Gli investimenti finanziari in società e fondi di venture capital costituiscono l'attività caratteristica del Gruppo. Nel 2005 sono cresciuti del 30,5 % passando da US\$ 179,1 milioni a US\$ 233,7 milioni a fine 2005 per un controvalore di Euro 197,3 milioni.

Gli investimenti finanziari sopra descritti sono per oltre il 90% in dollari americani eccetto alcuni investimenti in Euro, dollari australiani e sterline inglesi.

### 2b – Partecipazioni in altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese sono costituite da investimenti di minoranza in 12 società operanti nel settore della information e communication technology e biotech. Una società: Teleknowledge non è più attiva avendo venduto tutte le sue attività a fine del 2004. L'elenco, la partecipazione ed il valore di ciascuna è indicato nella Relazione. Nel corso dell'esercizio sono stati fatti investimenti in GSMC – Grace, Kovio, AirBand, MobileAccess ed Elixir. Sono state cedute le intere partecipazioni in PeopleSupport (alla fine del periodo di lock up dopo che la società si era quotata al Nasdaq nel 2004) e di Xpert.

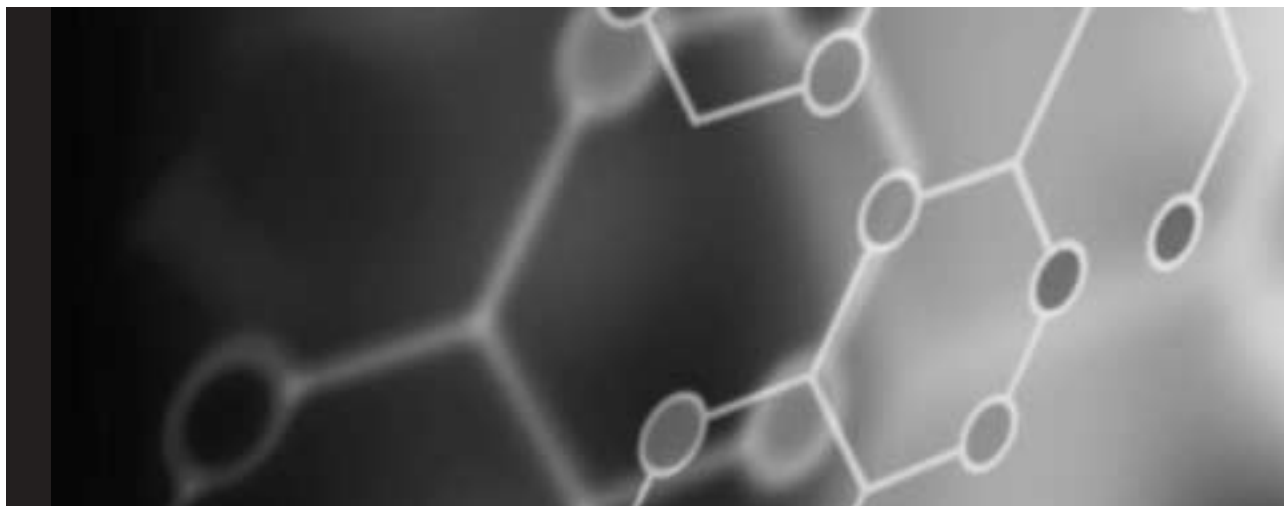
La esclusiva valutazione al fair value delle partecipate ha comportato una variazione positiva di US\$ 2,8 milioni (Euro 2,5) che porta la Riserva di Fair Value sulle partecipazioni in altre imprese a US\$ 2,7 milioni, tradotta in Euro 2,4 milioni.

Nel corso dell'esercizio, sono state cedute tre partecipazioni realizzando una perdita complessiva netta di US\$ 1,3 milioni.

(Valori in migliaia di US\$)	Saldo al 01.01.2005	Incrementi	Disinvestimenti	Adeguamento a Fair Value	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Investimenti diretti	9.161,1	11.477,5	(2.589,0)	2.792,1	(192,9)	20.648,7
<b>Valore tradotto in migliaia di Euro</b>	<b>6.754,0</b>					<b>17.442,7</b>

### 2c – Fondi di Venture Capital

Il Gruppo è investito in 89 fondi venture capital, 11 in più rispetto all'esercizio precedente.



**3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005**

(Valori in migliaia di US\$)	<b>Saldo al 01.01.2005</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Disinvestimenti</b>	<b>Adeguamento a Fair Value</b>	<b>Effetto traduzione</b>	<b>Saldo al 31.12.2005</b>
<b>Venture Capital</b>	<b>169.867,4</b>	<b>56.415,9</b>	<b>(10.787,3)</b>	<b>(812,1)</b>	<b>(1.721,7)</b>	<b>212.962,2</b>
<b>Valore tradotto in migliaia di Euro</b>	<b>125.234,0</b>					<b>179.897,1</b>

In fondi di venture capital sono stati investiti nel corso del 2005 US\$ 56,4 milioni, a valere su impegni che erano stati assunti. Cdb Web Tech ha ricevuto dai fondi US\$ 27,4 milioni che ha comportato una riduzione dell'investimento di US\$ 10,8 milioni ed una plusvalenza netta di US\$ 16,6 milioni.

La valutazione al fair value dell'investimento in fondi di venture capital al 31 dicembre 2005, effettuata sulla base delle informazioni e documenti ricevuti dai fondi e delle altre informazioni disponibili, ha comportato, nell'esercizio 2005 la rilevazione di impairment per totali US\$ 2,9 milioni. La variazione negativa derivante dall'adeguamento al fair value (NAV e cambi) dell'esercizio, ha comportato variazioni della riserva di fair value per US\$ 2,4 milioni quale risultante di adeguamenti positivi per US\$ 12,2 milioni e negativi per US\$ 12,9 milioni per NAV e US\$ 1,7 per adeguamento cambi.

La Riserva di Fair Value sui fondi di venture capital al 31 dicembre 2005 è di US\$ 18,8 milioni (per un controvalore di Euro 16,0 ) rispetto a US\$ 18,4 (per un controvalore di Euro 13,5) milioni al 31 dicembre 2004.

Nell'esercizio l'investimento in venture capital ha avuto quindi un ritorno positivo di US\$ 14,1 milioni (Euro 13,6 milioni) considerando la plusvalenza realizzata netta (US\$ 16,6) milioni, l'impairment (US\$ 2,9 milioni) e la variazione della riserva di fair value (US\$ 0,4 milioni). Una performance del 7,36% sull'investimento medio nell'anno.

**3 – Attivo Circolante****3a – Disponibilità liquide**

Sono costituite dai depositi bancari corrispondenti ai saldi riconciliati dei conti correnti, compresi gli interessi maturati al 31 dicembre 2005 per complessivi 26.631 rispetto ai 36.572 di fine esercizio 2004. La riduzione rispetto all'esercizio precedente è conseguente agli investimenti effettuati ed all'effetto finanziario dei contratti di copertura del rischio cambio.

**3b – Attività finanziarie correnti**

La voce comprende 19 hedge funds per US\$ 34,3 milioni (per un controvalore di 28,9 milioni di Euro) rispetto ai US\$ 114,6 milioni di fine dicembre 2004 (per un controvalore di 84,5 milioni di Euro). La diminuzione significativa è conseguente alla scelta di finanziare gli investimenti nell'attività caratteristica e nello startup di Management & Capitali coerentemente con l'impostazione di considerare gli hedge funds temporaneo impiego della liquidità.

Completa la voce 0,8 milioni di Euro di azioni quotate derivanti dalle distribuzioni dei fondi di venture capital, che come le altre ricevute nel corso dell'esercizio, vengono vendute a breve termine compatibilmente con le condizioni di mercato.

La movimentazione degli investimenti in hedge funds nel corso dell'esercizio è indicata nella tabella seguente:

(Valori in migliaia di US\$)	Saldo al 01.01.2005	Incrementi	Decrementi	Ripristini / Svalutazioni Nette	Svalutazione per effetto cambi	Saldo al 31.12.2005
<b>Hedge Funds</b>	114.660,9	29.513,7	(108.666,6)	380,1	(1.581,3)	34.306,8
<b>Valore tradotto in migliaia di Euro</b>	<b>84.533,3</b>					<b>28.980,2</b>

**3c – Crediti**

I crediti sono 7.467 rispetto ai 18.899 di fine 2004. Sono costituiti essenzialmente, e la variazione è della stessa natura, dai crediti per redemption di hedge funds avvenuta nell'esercizio ma incassati dopo la chiusura dello stesso.

I crediti sono esigibili entro l'esercizio successivo.

In dettaglio:

***Crediti verso Clienti;***

Credito di 932,8 (rispetto a 555,7 del 2004) per commissioni e prestazioni di servizi.

***Crediti verso Imprese controllate***

Trattasi essenzialmente di crediti riferiti a prestazioni di servizi verso BIM Alternative S.g.r. controllata al 50%, per la quota di terzi.

***Crediti Tributari***

Riportiamo un saldo di 291,4 (rispetto ai 267,5 del 2004) quasi totalmente riferibile all'acconto IRAP versato.

***Imposte anticipate***

Sono state prese in considerazione le possibili imposte anticipate che rileverebbero soprattutto dalle perdite degli esercizi precedenti, imposte anticipate il cui valore può essere stimato in 48 milioni circa. Non sono state iscritte dette imposte anticipate non essendoci la ragionevole certezza di realizzare utili negli esercizi successivi tali da consentire l'utilizzo delle imposte anticipate a copertura dell'onere di imposta dell'esercizio.

***Crediti verso Altri***

Sono di 6.228,2 (al 31 dicembre 2004 erano 18.060,8) costituiti per 4.282 dal credito originato dalla richiesta di rimborso di alcuni hedge funds, rimborso ricevuto dopo la chiusura dell'esercizio, e per 1.537 per distribuzioni da parte dei fondi di venture capital di competenza 2005 ricevute nel 2006. La variazione rispetto all'esercizio precedente è determinata dall'incasso dei crediti.

***Attività da cedere***

Sono rilevate in questa voce le attività per 55.430,8 della startup Management & Capitali destinata ad essere ceduta a breve termine mediante assegnazione delle azioni di Management & Capitali agli azionisti di Cdb Web Tech, e quindi le attività





di questa società consolidata integralmente sono esposte separatamente nel bilancio come previsto dallo IFRS 5. Non esistevano nell'esercizio precedente. Riportiamo la composizione delle Attività:

Immobilizzazioni Materiali	48,0
Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	55.346,9
Crediti	35,9
<b>Totale Attivo</b>	<b>55.430,8</b>

## NOTE ALLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

### 4 – Patrimonio Netto

Il patrimonio netto del Gruppo al 31 dicembre 2005 comprensivo del risultato dell'esercizio e la perdita delle attività da cedere (M&C) è di 286.733,5 con un incremento di 12.685 rispetto al 31 dicembre 2004. La crescita è dovuta alla riserva di traduzione (che ha compensato quasi tutta la perdita che abbiamo dovuto registrare a conto economico per la copertura del rischio cambi) ed alla variazione della riserva di fair value, che hanno fatto emergere il più verosimile risultato dell'esercizio appunto un utile di oltre 9,9 milioni. Senza la perdita dell'attività da cedere il Patrimonio netto sarebbe di 289.422.

Tra i prospetti del bilancio vi è il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, che andiamo a commentare.

#### 4a – Capitale Sociale

Il capitale sociale interamente versato è aumentato da Euro 100.800.000 <sup>(1)</sup> al 31 dicembre 2004 a Euro 101.097.700 <sup>(1)</sup> al 31 dicembre 2005 per l'emissione di 297.700 azioni a seguito dell'esercizio delle stock options da parte dei beneficiari. È costituito al 31 dicembre 2005 da 101.097.700 azioni ordinarie del valore nominale di 1 Euro ciascuna.

Per effetto delle 585.000 azioni proprie in portafoglio al 31 dicembre 2005, il cui valore nominale viene portato a decremento del capitale sociale, nei prospetti di bilancio il capitale sociale è indicato in 100.512.700 <sup>(1)</sup> Euro.

La riconciliazione delle azioni in circolazione è riportata nelle Note di Commento del bilancio individuale della Capogruppo.

<sup>(1)</sup> Cifre non in migliaia



**4b – Riserva da Sovrapprezzo delle Azioni**

La variazione di 751,9 (da 97.530,9 al 31/12/2004 a 96.779 al 31/12/2005) è data dalla imputazione a questa riserva: (a) della differenza tra il prezzo di acquisto e vendita di azioni proprie ed il valore nominale di dette azioni portato in variazione del capitale sociale, (b) del sovrapprezzo sulle azioni emesse nel corso del 2005 e (c) dalla differenza tra l'ammontare della riserva per acquisto azioni proprie costituita con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2005 prelevando dalla riserva sovrapprezzo e l'ammontare residuo della pre-esistente riserva per acquisto azioni proprie fatta riconfluire in questa riserva.

**4c – Riserva Legale**

Ammonta a 1.916 e si incrementa di 505 per l'accantonamento del corrispondente ammontare dell'utile della Capogruppo deciso dall'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2005.

**4d – Riserva Fair Value**

È costituita dalla Riserva Fair Value emersa in sede di prima adozione degli IAS/IFRS che rimane invariata in dollari 3.775,7.

A questa si aggiunge la riserva fair value costituita con le variazioni di fair value dal 01/01/2004 degli investimenti diretti e dei fondi di venture capital che ammonta a 18.350 al 31/12/2005 rispetto ai 13.441,1 del 31/12/2004. Nell'esercizio è quindi aumentata di 4.909.

Movimentazione Riserva di Fair Value (Valori in migliaia di US\$)	31.12.2004	Movimenti dell'esercizio		31.12.2005
		Economico (Impairment)	Patrimoniale (Fair Value)	
Investimenti diretti	(159,6)	(1.378,9)	4.208,1	2.669,6
Venture Capital	18.391,1	(2.958,3)	3.382,8	18.815,5
<b>Totale</b>	<b>18.231,5</b>	<b>(4.337,2)</b>	<b>7.590,8</b>	<b>21.485,1</b>
<b>Totale movimenti dell'esercizio</b>			<b>3.253,6</b>	

Movimentazione Riserva di Fair Value (Valori in migliaia di US\$)	31.12.2004	Movimenti dell'esercizio		31.12.2005
		Economico (Impairment)	Patrimoniale (Fair Value)	
Investimenti diretti	(117,7)	(1.095,1)	3.568,3	2.355,6
Venture Capital	13.558,7	(2.406,9)	4.842,7	15.994,5
<b>Totale</b>	<b>13.441,1</b>	<b>(3.502,0)</b>	<b>8.411,0</b>	<b>18.350,1</b>
<b>Totale movimenti dell'esercizio</b>			<b>4.909,0</b>	

#### 4e – Riserva di traduzione

La Riserva di Traduzione emerge dalla traduzione in Euro ai fini di presentazione del Bilancio Consolidato predisposto in valuta funzionale Dollaro americano.

Per effetto delle variazioni del tasso di cambio Euro/US\$ tra il 31/12/2004 ed il 31/12/2005 la riserva di traduzione che era negativa al 31/12/2004 per 19.151,2 diventa positiva a fine dicembre 2005 per 14.730,5 con una variazione di 33.881,7 sostanzialmente corrispondente all'effetto negativo rilevato a conto economico per i contratti stipulati nell'esercizio per la copertura del rischio cambio.

#### 4f – Altre Riserve

Sono di 56.363,1 con un aumento di 1.611,9 rispetto all'esercizio precedente e sono costituite da:

■ La riserva acquisto azioni proprie di 54.600 è aumentata di 1.124,7 per l'incremento deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2005 in sede di rinnovo dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie;

■ La riserva di 950,2 costituita come contropartita al costo rilevato delle stock options assegnate;

■ La riserva di consolidamento di 778 invariata rispetto all'esercizio precedente;

■ La riserva di conversione 34,9 (66 al 31/12/2004) risultante dalla conversione in US\$ del bilancio in sterline della controllata Cdb Web Tech Management LTD e del bilancio in Euro di BIM Alternative Investments, di ICT Investment S.p.A. e di Management & Capitali S.p.A.

#### 5 – Utili degli esercizi precedenti portati a nuovo

Varia in conseguenza del risultato dell'esercizio 2004 portato a nuovo al netto della quota destinata a riserva legale.

#### 5 - Perdita dell'esercizio

La perdita di 26.248,1 è il risultato consolidato dell'esercizio 2005 al netto del risultato delle attività da cedere. Come in più parti sottolineato, la perdita è dovuta al non riconoscimento dei contratti forward come di copertura del rischio cambio sugli

### 3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005

investimenti o di traduzione in Euro del bilancio in valuta funzionale Dollaro. Considerando detti contratti di copertura del rischio, il risultato consolidato dell'esercizio sarebbe stato in utile di 9,9 milioni di Euro.

#### Risultato delle attività da cedere

Viene rilevata per 2.689.5 la quota parte (90%) del risultato economico della startup Management & Capitali, attività che è destinata ad essere ceduta a breve termine mediante assegnazione delle azioni di Management & Capitali agli azionisti di Cdb Web Tech, e quindi il risultato è esposto separatamente nel bilancio come previsto dallo IFRS 5. Non esisteva nell'esercizio precedente.

#### Capitale e riserve di terzi

È l'espressione del capitale e delle riserve degli azionisti terzi di Management & Capitali. Non esistevano nell'esercizio precedente.

### NOTE ALLE VOCI DEL PASSIVO

#### 6 - Passività non Correnti

##### 6a – Fondo Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro Subordinato

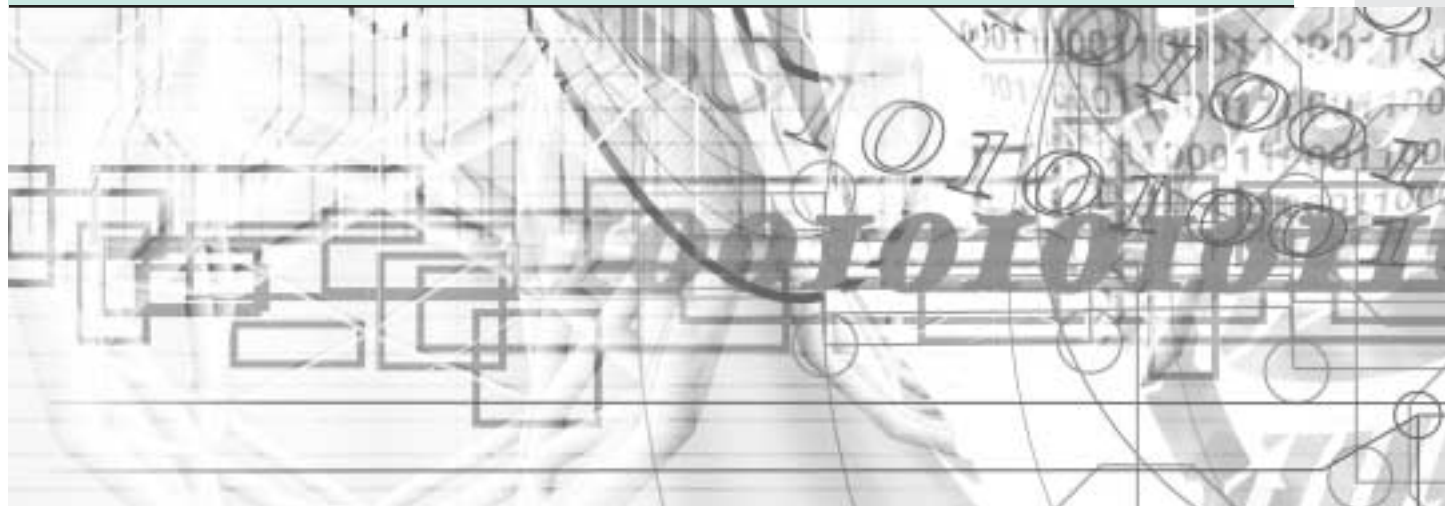
Il fondo TFR rientra nei piani a benefici definiti pertanto è stato determinato applicando la metodologia attuariale. Le ipotesi relative alla determinazione del fondo sono state: tasso tecnico di attualizzazione 4,5%, tasso annuo di inflazione 2%, tasso annuo incremento retribuzioni 3%, tasso annuo incremento TFR 3%.

La movimentazione del fondo è stata:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2005	Quota maturata	Liquidazioni	Trasferimenti	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Evoluzione Fondo TFR	54,2	32,7	0	(8,8)	5,3	83,4

Gli importi iscritti a stato patrimoniale sono stati così determinati:

	31.12.2004	31.12.2005
Valore nominale del Fondo	60,8	97,6
Rettifica per attualizzazione	(7,5)	(16,9)
Effetto traduzione in Euro	0,9	2,7
<b>Totale fondo TFR</b>	<b>54,2</b>	<b>83,41</b>



### 7 – Passività Correnti

I debiti sono complessivamente 21.867,1 rispetto ai 1.726,8 al 31/12/2004 essenzialmente per l'utilizzo di una linea di credito nelle more dei tempi contrattuali per ottenere il rimborso di hedge funds richiesto. Sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo.

#### 7a - Debiti finanziari a breve

Sono 20.109,9 (nessun debito finanziario nel 2004) per l'utilizzo di una linea di credito a breve termine (tasso variabile Euribor + 0,90 punti) alla fine dell'esercizio per il versamento per maggior importo del capitale sociale di Management & Capitali le cui attività (costituite dalla liquidità del capitale sociale) sono indicate separatamente tra le attività da cedere, nelle more dei tempi tecnici necessari ad ottenere il rimborso richiesto di alcuni hedge funds, con il cui provento si rimborserà la linea di credito.

#### 7b – Debiti verso Fornitori

Sono 940,7 riconducibili alla attività ordinaria, rispetto ai 912,8 al 31/12/2004.

#### 7c – Debiti Tributarî

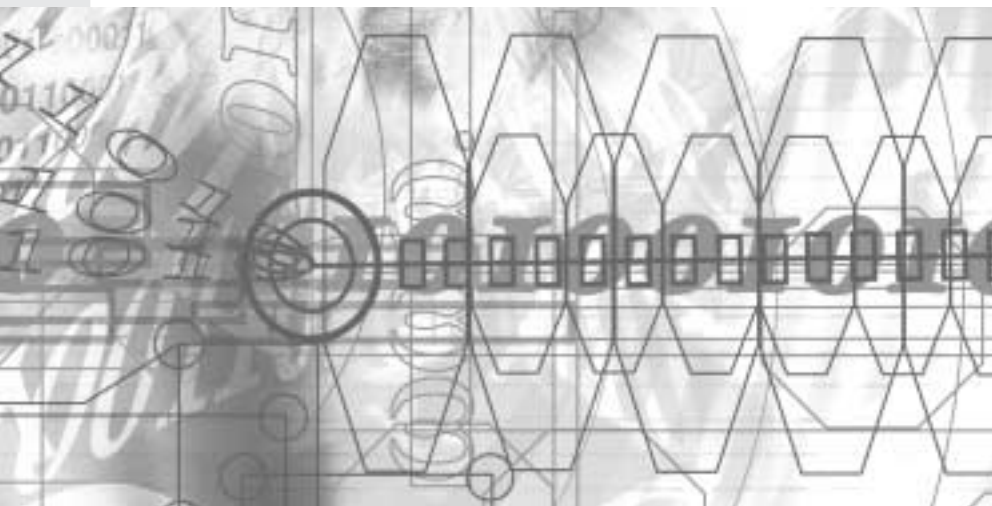
Ammontano a 259,8 (409,2 nel 2004) e sono per le imposte sul reddito, per ritenute su redditi da lavoro dipendente ed autonomo versati poi nei termini e dai debiti verso istituti di previdenza sociale per i dipendenti, regolarmente versati nei termini.

#### 7d – Altri Debiti

Per 556,7 (404,8 nel 2004) si riferiscono a debiti verso i dipendenti per ferie maturate e non godute, verso emittenti carte di credito ed altri.

### Passività da cedere

Sono rilevate in questa voce le passività per 2.920,7 della startup Management & Capitali destinata ad essere ceduta a breve termine mediante assegnazione delle azioni di Management & Capitali agli azionisti di Cdb Web Tech, e quindi le passività di questa società consolidata integralmente sono esposte separatamente nel bilancio come previsto dallo IFRS 5. Non esisteva nell'esercizio precedente. Il saldo è dato da costi per beni e servizi sostenuti nell'attività di start up per 3.122,7 e ricavi per interessi attivi su depositi bancari.



**ALTRE INFORMAZIONI****Strumenti derivati**

Il rischio di cambio connesso agli investimenti espressi in valuta diversa dall'Euro è stato sempre coperto tramite operazione a termine su valute. Anche nel corso dell'esercizio 2005 sono stati posti in essere contratti forward con lo scopo di copertura. L'adozione con i Principi Contabili Internazionali della valuta funzionale Dollaro per la predisposizione del bilancio ha fatto venir meno la funzione di copertura di questi derivati che sono stati trattati di conseguenza come speculativi. Si ritiene invece sussistere un rischio di traduzione del bilancio da Dollaro a Euro e comunque il NAV della società espresso in Euro è influenzato dall'effetto cambio in cui sono espresse le attività, per questo si è ritenuto di continuare nella copertura con strumenti derivati del rischio cambio Dollaro/Euro.

A fine dicembre 2005 sono state concluse con banche, per valuta 2 gennaio 2006, delle operazioni a termine su valute (forward e knock-in forward), comprate e vendute opzioni su valute (collar) con scadenza marzo 2006 per nozionali 275 milioni di dollari americani e 7,3 milioni di sterline inglesi. Non c'è variazione di fair value da rilevare a conto economico al 31 dicembre 2005 per questi contratti derivati in quanto stipulati con valuta 2006.

**Impegni**

Gli impegni (commitments) residui al 31 dicembre 2005 ad investire in fondi di venture capital sono di 142,6 milioni di Euro (in valuta originale 159,7 milioni di US\$, 2,7 milioni di sterline e 3,8 milioni di Euro). La variazione degli impegni è indicata nella tabella seguente.

<b>Impegno residuo verso Fondi Venture Capital al 31.12.2004</b>	<b>129,8</b>
Variazione impegno per ritorni di capitale	0,6
Investimenti / Capital Calls	(45,3)
Variazioni impegno altre	(1,1)
Nuovi impegni sottoscritti	40,2
Differenza cambi	18,3
<b>Impegno residuo verso Fondi Venture Capital 31.12.2005</b>	<b>142,6</b>
Disponibilità liquide e hedge funds al fair value	42,2
<b>Overcommitment al 31.12.2005</b>	<b>(100,3)</b>

**NOTE ALLE VOCI DEL CONTO ECONOMICO****8. Proventi ed oneri dagli investimenti (attivo non corrente)**

I proventi netti realizzati nell'esercizio 2005 sugli investimenti (attivo non corrente) sono stati di US\$ 13,5 milioni (US\$ 2,4 milioni nell'esercizio 2004) per un controvalore tradotto di 11,1 milioni di Euro (1,9 milioni di Euro nel 2004). Una crescita importante che testimonia la creazione di valore in atto nel portafoglio degli investimenti. I proventi netti sono la risultante di:

**8a – Plusvalenze sugli investimenti**

Le plusvalenze sugli investimenti realizzate nell'esercizio sono state di US\$ 19 milioni (US\$ 13,9 milioni nel corrispondente esercizio del 2004) pari ad un controvalore tradotto di 15,5 milioni di Euro (11,2 milioni di Euro nel 2004), di questi 1 milioni di Euro è la plusvalenza realizzata sugli investimenti diretti e 14,5 milioni di Euro è la plusvalenza realizzata sull'investimento in fondi di venture capital.

**8b – Minusvalenze sugli investimenti**

Le minusvalenze realizzate sugli investimenti sono state di US\$ 1,1 milioni (US\$ 1,7 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 0,9 milioni di Euro (1,4 milioni di Euro nel 2004).

**8c – Impairment**

Sono state rilevate perdite durevoli di valore per US\$ 4,3 milioni (US\$ 9,8 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 3,5 milioni di Euro (7,9 milioni di Euro nel 2004). L'impairment, dimezzato rispetto all'esercizio precedente, ha riguardato per US\$ 1,4 milioni gli investimenti diretti e per US\$ 2,9 milioni i fondi di venture capital.

**9. Proventi ed oneri finanziari da attivo corrente**

Dalle attività correnti è derivato nell'esercizio 2005 un onere netto di US\$ 41,1 milioni (US\$ 31,2 milioni di proventi netti nel 2004) per un controvalore tradotto di 32,2 milioni di Euro di oneri finanziari nel 2005 (23,8 milioni di Euro di proventi netti nel 2004). Si rileva qui l'effetto dei contratti di copertura del rischio cambio stipulati nell'esercizio che, per effetto della adozione della valuta funzionale Dollaro nel-

### 3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005

la redazione del bilancio e per l'interpretazione data in base agli IAS/IFRS non hanno avuto come contropartita le differenze cambio sugli investimenti che erano e sono le attività sottostanti espresse in valuta che dovevano essere oggetto di copertura. La differenza tra il 2005 ed il 2004 deriva dal fatto che i contratti di copertura del rischio cambio nel 2005 hanno generato oneri mentre nel 2004 proventi finanziari.

#### 9a – Proventi finanziari

I proventi finanziari sono stati US\$ 11,8 milioni (US\$ 47,6 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 9,6 milioni di Euro (36,8 milioni di Euro nel 2004), costituiti da proventi sugli hedge funds per 5.878,0 sui contratti forward per 1.700,0 interessi attivi e dividendi per 627, utili su cambi per 1.375,8 di cui 442,4 realizzati e 933,4 da conversione. La gran parte dei proventi del 2004 era data dai contratti forward per la copertura del rischio cambio.

#### 9b – Oneri finanziari

Gli oneri finanziari sono stati US\$ 52,9 milioni (US\$ 16,4 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 41,8 milioni di Euro (13 milioni di Euro nel 2004), costituiti da: oneri su contratti forward per la copertura del rischio cambio per 37.376, perdite su hedge funds per 1.326, perdite su cambi per 2.736 di cui 1.405 realizzate e 1.331 da conversione; interessi passivi bancari ed altri oneri per 329.

### 10. Rettifiche di valore di attività finanziarie correnti

Le rettifiche di valore delle attività finanziarie correnti sono risultate di US\$ 2,2 milioni di svalutazioni nette (US\$ 2,7 milioni di rivalutazioni nette nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 1,9 milioni di Euro di svalutazioni nel 2005 (2,4 milioni di Euro di rivalutazioni nel 2004), determinate prevalentemente dall'adeguamento degli hedge funds al loro fair value.

#### 10a – Svalutazione titoli

Le svalutazioni di titoli, in misura prevalente hedge funds, per adeguarli al fair value sono state di US\$ 3,9 milioni (US\$ 8,6 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 3 milioni di Euro (6,9 milioni di Euro nel 2004).





**10b – Rivalutazione titoli**

Le rivalutazioni di titoli, in misura prevalente hedge funds, per adeguarli al fair value sono state di US\$ 1,6 milioni (US\$ milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 1,1 milioni di Euro (9,3 milioni di Euro nel 2004). La significativa variazione rispetto al 2004 è dovuta oltre che alla performance degli hedge funds anche all'ammontare sensibilmente inferiore investito in titoli.

**11 – Valore della Produzione**

La differenza tra valore e costo della produzione è stato negativo di 3.098,7 (3.120,6 del 2004) per effetto di 2.372 di ricavi e 5.470,8 di costi della produzione. Una leggera diminuzione dei costi che incidono per meno del 1% delle attività. È opportuno sottolineare che il valore della produzione non è espressivo dell'andamento dell'attività di investimento di Cdb Web Tech dalla quale derivano proventi finanziari e non ricavi.

**A – Valore della Produzione**

I ricavi per 2.372 (1.485 nel 2004) sono in prevalenza le commissioni di gestione e performance percepite da BIM Alternative Investment S.g.r.

**12 – Costi della Produzione****12a – Costi per Servizi**

I costi per servizi sono stati di 3.270 (3.216 nel 2004). I più significativi sono:

<b>Spese per Servizi</b>	<b>01.01.2005 - 31.12.2005</b>
Oneri diversi di gestione	
Consulenze Amministrative Fiscali e Legali	956,5
Emolumenti Organi Sociali	662,7
Utenze e spese generali	239,8
Convegni, corsi, cancelleria	76,4
Manutenzioni	110,4
Collaborazioni & Tempo Indeterminato	8,9
Spese Viaggio	160,7
Spese di consulenza e gestione da terzi	1.041,9
Altre spese diverse	12,8
<b>Totale Spese per Servizi</b>	<b>3.270,1</b>



**12b – Costi per il Personale**

Il costo complessivo del personale è stato di 1.634 rispetto agli 888 del 2004. L'incremento è dovuto all'aumento di 5 unità dei dipendenti nella controllata BIM Alternative Investments, ed all'addebito dei costi delle stock options che riguardano tutti i dipendenti.

I dipendenti sono 14 (9 al 31/12/2004) l'incremento è avvenuto in Bim Alternative Investments SGR. In Cdb Web Tech S.p.a. e restanti partecipate i dipendenti sono 6 (2 dirigenti e 4 impiegati), rispetto al 31 dicembre 2004 sono invariati nel numero, ma riportiamo l'uscita di un dirigente e l'ingresso di un dipendente.

**Benefici retributivi sotto forma di partecipazione al capitale**

I dipendenti di Cdb Web Tech sono beneficiari di Piani di stock options su azioni Cdb Web Tech. Le opzioni di sottoscrizione di azioni della Società ancora valide ma non ancora esercitate al 31 dicembre 2005 sono 515.550. Ai fini della valutazione dei piani di stock options è stata adottata la procedura numerica degli alberi binomiali (approccio originale di Cox, Ross e Rubinstein) e considerata l'assenza di ipotesi di stacco dividendo, i risultati prodotti dal modello non sono dissimili da quelli ottenibili con il modello di Black & Scholes. Le ipotesi relative alla determinazione del fair value dei Piani sono riassunte nel seguente prospetto:

	<b>Piano 2003</b>	<b>Piano 2004</b>	<b>Piano 2005</b>
N° opzioni assegnate	370.000	160.000	180.000
Prezzo medio di mercato alla data di assegnazione	1,829	2,445	2,703
Controvalore alla data di assegnazione	676.730	391.200	486.540
Prezzo medio di esercizio	1,76	2,48	2,84
Volatilità attesa	40,27%	31,15%	29,40%
Durata dell'opzione	30.04.2008	31.08.2015	30.04.2016
Tasso free risk	4,33031%	4,25125%	3,59508%

I dipendenti di BIM Alternative Investments sono beneficiari di Piani di stock options su azioni Banca Intermobiliare. La controllata ha assunto il costo addebitato da Banca Intermobiliare e determinato secondo la stessa procedura.

Nell'esercizio 2005 il costo rilevato in bilancio derivante dai piani di stock options per i dipendenti ammonta a 669.

**12c – Costi per Godimento di Beni di Terzi**

L'importo di 322 (310,8 nel 2004) è costituito per la maggior parte dai canoni di locazione degli uffici di Milano e Londra, oltre che da canoni di noleggio apparecchiature e licenze d'uso.

**12d – Ammortamenti e svalutazioni**

La ripartizione delle sottovoci è presentata nel prospetto di conto economico e nel commento dell'attivo.

**12e – Oneri diversi di gestione**

Per 157 rileviamo gli altri oneri non diversamente classificati.

**Imposte sul reddito dell'esercizio, differite, anticipate.**

La previsione di imposte per complessivi 131 (521 nel 2004) riguarda le imposte sul reddito dell'esercizio di alcune controllate, determinate sulla base delle aliquote e su imponibili calcolati alla luce della legislazione ritenuta applicabile.

Sono state prese in considerazione le possibili imposte anticipate che rilevrebbero soprattutto dalle perdite degli esercizi precedenti della Capogruppo, imposte anticipate il cui valore può essere stimato in 48 milioni circa. Non sono state iscritte dette imposte anticipate non essendoci la ragionevole certezza di realizzare utili negli esercizi successivi tali da consentire l'utilizzo delle imposte anticipate a copertura dell'onere di imposta dell'esercizio. Risultano imposte differite passive per 515 che non sono state rilevate compensandosi con le anticipate che sono di importo notevolmente superiore.

**Perdita dell'esercizio**

Accoglie il risultato consolidato dell'esercizio 2005. Come in più parti sottolineato, la perdita è dovuta al non riconoscimento dei contratti forward come di copertura del rischio cambio sugli investimenti o di traduzione in Euro del bilancio in valuta funzionale Dollaro. Considerando detti contratti di copertura del rischio, il risultato consolidato dell'esercizio sarebbe stato in utile di 9,9 milioni di Euro.

**Risultato delle attività da cedere**

Viene rilevata la quota parte (90%) del risultato economico della startup Management & Capitali, attività che è destinata ad essere ceduta a breve termine mediante assegnazione delle azioni di Management & Capitali agli azionisti di Cdb Web Tech, e quindi il risultato è esposto separatamente nel bilancio come previsto dallo IFRS 5. Non esisteva nell'esercizio precedente.

**Risultato di terzi delle attività da cedere**

Viene rilevata la quota parte (10%) del risultato economico della startup Management & Capitali di competenza di terzi.

Il saldo si compone sostanzialmente di costi per beni e servizi sostenuti nell'attività di start up per 2.810,4 e ricavi per interessi attivi su depositi bancari di 120,9.

**13 – Utile (perdita) base per azione.**

Il risultato base per azione è calcolato dividendo il risultato netto dell'esercizio attribuibile al Gruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo.

Il risultato per azione diluito è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli azionisti per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificato per gli effetti diluitivi delle opzioni.

Esponiamo di seguito le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	<b>Esercizio 2005</b>	<b>Esercizio 2004</b>
Risultato Consolidato al netto della quota di terzi (A)	(28.907.600)	24.424.140
Numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione (B)	100.263.822	100.622.000
<b>Utile/perdita base per azione (Euro per azione) (C=A/B)</b>	<b>(0,288)</b>	<b>0,243</b>
Rettifica del risultato con effetto diluitivo	0	0
Risultato Consolidato netto rettificato per effetto diluitivo (D)	(28.907.600)	24.424.140
Numero medio ponderato delle azioni che dovrebbero essere emesse per esercizio stock options (E)	1.134.154	1.319.324
Numero totale delle azioni in circolazione e da emettere (F)	100.565.467	100.845.976
<b>Utile/perdita diluito per azione (Euro per azione) (G=D/F)</b>	<b>(0,287)</b>	<b>0,242</b>



Riportiamo lo **Statement of Performance** (Prospetti dei costi e ricavi rilevati nell'esercizio) previsto dallo IAS 1 nel quale si rileva il risultato dell'esercizio comprensivo del risultato rilevato a patrimonio netto e non conto economico, un prospetto riassuntivo della performance aziendale, che mostra quanto indicato nella Relazione e nelle Note circa il risultato effettivo dell'attività del Gruppo:

<b>Prospetto dei Costi e dei Ricavi rilevati nell'Esercizio (IAS 1) - Cdb Web Tech Gruppo</b>		
(Valori in migliaia di Euro)	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
Utile (perdite) da rivalutazione portati a Patrimonio Netto	4.909	2.987
Differenze cambio su traduzione saldi di bilancio	33.912	(19.151)
<b>Utile (perdita) netto rilevato direttamente nel Patrimonio Netto</b>	<b>38.821</b>	<b>(16.164)</b>
Utile (perdite) d'Esercizio	(28.907)	24.424
<b>TOTALE (COSTI) RICAVI RILEVATI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>9.914</b>	<b>8.260</b>

### Note al Rendiconto Finanziario

Considerata l'attività svolta dal Gruppo sono stati considerati nel cash flow dell'attività operativa i flussi finanziari dell'attività di investimento in società e fondi di venture capital che costituisce l'attività caratteristica del Gruppo.

Nel 2005 l'attività operativa come sopra definita ha assorbito 67,7 milioni di Euro di disponibilità liquide ed equivalenti resi disponibili dalla liquidazione di attività finanziarie nelle quali le disponibilità liquide del Gruppo erano temporaneamente investite. Dall'attività finanziaria sono derivati 110,5 milioni di Euro di flussi finanziari positivi.

Si evidenzia che 55,3 milioni di Euro sono attività (Management & Capitali) destinate ad essere cedute a breve termine e quindi da non considerare tra le disponibilità liquide del Gruppo.

Le disponibilità liquide ed equivalenti alla fine dell'esercizio sono 26,6 milioni di Euro al netto delle attività da cedere.





---

**4. Bilancio  
di esercizio  
al 31 dicembre  
2005**

## 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

### Cdb Web Tech S.p.A.

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

<b>Stato Patrimoniale</b>			
(Valori in Euro)		<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
<b>ATTIVO</b>			
<b>1</b>	<b>Attivo non Corrente</b>		
1a	Immobilizzazioni Immateriali	30.632	52.293
1b	Immobilizzazioni Materiali	39.118	58.808
	<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>69.750</b>	<b>111.101</b>
<b>2</b>	<b>Investimenti Finanziari</b>		
2a	A Partecipazioni in società controllate	235.342.874	197.603.482
2b	B Partecipazioni in altre imprese	2.802.396	3.588.000
2c	C Fondi di venture capital	22.972.269	16.181.442
	Crediti	-	-
	<b>Totale Investimenti Finanziari</b>	<b>261.117.539</b>	<b>217.372.924</b>
	<b>Totale Attivo non Corrente</b>	<b>261.187.289</b>	<b>217.484.025</b>
<b>3</b>	<b>Attivo corrente</b>		
3a	Disponibilità liquide (Depositi Bancari e Cassa)	5.801.786	8.359.602
3b	Attività finanziarie correnti	5.692.208	45.849.283
	A - obbligazioni e titoli di stato		3.499.495
	B - azioni		
	C - OIC ed hedge funds	5.692.208	42.349.788
3c	Crediti	3.986.925	2.972.632
	A - verso clienti		
	B - verso controllate e collegate	512.361	420.697
	C - tributari	245.703	249.052
	D - altri	3.228.861	2.302.883
	<b>Totale Attivo Corrente</b>	<b>15.480.919</b>	<b>57.181.517</b>
	<b>Totale Attivo al netto delle Attività da cedere</b>	<b>276.668.208</b>	<b>274.665.542</b>
	Attività da cedere (Management & Capitali)	47.158.550	
	<b>Totale Attivo</b>	<b>323.826.758</b>	<b>274.665.542</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>4</b>	<b>Patrimonio Netto</b>		
4a	Capitale Sociale	100.512.700	100.250.000
4b	Riserva sovrapprezzo azioni	96.778.984	97.530.919
4c	Riserva Legale	1.916.341	1.411.872
4d	Riserva Fair Value	41.648.379	32.593.967
	- Ifrs Prima Adozione		817.839
	- Fair Value	40.830.540	31.776.128
4e	Riserva di traduzione	15.472.654	(18.270.173)
4f	Altre Riserve	55.550.238	53.907.226
	- Riserva di stock options	950.238	431.976
	- Riserva acquisto azioni proprie	54.600.000	53.475.250
	Utili (perdite) esercizi precedenti portate a nuovo	6.172.532	-
5	Utile (perdita) dell'esercizio	(29.228.362)	6.677.002
	Svalutazione della Partecipazione da cedere (Management & Capitali)	(2.690.931)	
	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>286.132.535</b>	<b>274.100.813</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>6</b>	<b>Passività non Correnti</b>		
	TFR lavoro subordinato	55.774	28.603
	<b>TOTALE Passività non Correnti</b>	<b>55.774</b>	<b>28.603</b>
<b>7</b>	<b>Passività correnti</b>		
7a	Debiti finanziari a breve	20.109.900	-
7b	Debiti verso fornitori	415.045	373.501
7c	Debiti tributari	84.505	98.159
7d	Altri debiti	17.028.999	64.466
	- altri debiti diversi	42.604	64.466
	- debiti verso controllate di breve periodo	16.986.395	-
	<b>Totale Passività correnti</b>	<b>37.638.449</b>	<b>536.126</b>
	<b>Totale Passivo</b>	<b>37.694.223</b>	<b>564.729</b>
	<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>323.826.758</b>	<b>274.665.542</b>



<b>Conto Economico</b>			
(Valori in Euro)	<b>Esercizio 2005</b>	<b>Esercizio 2004</b>	
<b>PROVENTI (ONERI) DA ATTIVO NON CORRENTE</b>			
8	<b>Plusvalenze sugli Investimenti</b>	<b>745.315</b>	<b>1.950.472</b>
8a	Realizzate su:		
	Società controllate e collegate	-	-
	Partecipazioni	-	-
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	745.315	1.950.472
9	<b>Minusvalenze su Investimenti</b>	<b>(1.355)</b>	<b>(1.342.260)</b>
9a	Realizzate su:		
	Società controllate e collegate	-	-
	Partecipazioni	-	-
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	(1.355)	(1.342.260)
10	<b>Impairment (Svalutazione per perdita durevole di valore)</b>	<b>(1.095.111)</b>	<b>(675.406)</b>
	Investimenti Diretti	(1.095.111)	(675.406)
	Fondi di venture capital (organismi di investimento collettivo)	-	-
	<b>Totale Proventi (Oneri) Netti su Attivo non Corrente</b>	<b>(351.151)</b>	<b>(67.194)</b>
<b>PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI DA ATTIVO CORRENTE</b>			
11	<b>A Proventi finanziari</b>		
11a	Dividendi e proventi da partecipazioni	2.882	56.601
	Interessi attivi	194.579	513.249
	Proventi da titoli disponibili alla vendita	3.371.943	1.192.460
	Proventi su contratti derivati	1.774.223	5.571.111
	Altri proventi	-	-
	Utili su cambi		
	- realizzati	347.875	94.547
	- da conversione	938.392	2.867.900
	<b>Totale Proventi</b>	<b>6.629.894</b>	<b>10.295.868</b>
11b	<b>B Oneri finanziari</b>		
	Interessi passivi	(245.646)	(7.188)
	Perdite su attività correnti	(2.943)	(10.831)
	Perdite su titoli disponibili alla vendita	(510.901)	(53.692)
	Oneri su contratti derivati	(29.228.967)	(1.452.076)
	Altri oneri finanziari	-	-
	Perdite su cambi		
	- realizzate	(119.680)	(109.493)
	- da conversione	(1.336.536)	(1.865.871)
	<b>Totale Oneri</b>	<b>(31.444.673)</b>	<b>(3.499.151)</b>
	<b>Totale Proventi (Oneri) Finanziari Netti</b>	<b>(24.814.779)</b>	<b>6.796.717</b>
	<b>TOTALE PROVENTI ED ONERI DELLE ATTIVITA'</b>	<b>25.165.930</b>	<b>6.729.523</b>
<b>Rettifiche di valore di attività finanziarie correnti</b>			
12	<b>A Svalutazioni</b>		
12a	Attività Finanziarie Correnti - Titoli	(2.207.759)	(2.550.002)
	<b>Totale Svalutazioni Titoli</b>	<b>(2.207.759)</b>	<b>(2.550.002)</b>
12b	<b>B Rivalutazioni</b>		
	Attività Finanziarie Correnti - Titoli	93.527	4.645.606
	<b>Totale Rivalutazioni Titoli</b>	<b>93.527</b>	<b>4.645.606</b>
	<b>Totale Rettifiche di Valore delle Attività Correnti</b>	<b>(2.114.232)</b>	<b>2.095.604</b>
	<b>TOT. ONERI, PROVENTI E RETTIFICHE DI VALORE ATTIVITA'</b>	<b>(27.280.162)</b>	<b>8.825.127</b>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>			
13	Ricavi dalle prestazioni	522.983	445.126
	Altri Ricavi e proventi	15.234	30.422
	<b>Totale Valore della Produzione</b>	<b>538.217</b>	<b>475.548</b>
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>			
14	Spese per Servizi	(1.470.208)	(1.514.903)
	Spese del personale	(722.822)	(606.008)
	Spese godimento beni di terzi	(115.335)	(104.202)
	Ammortamenti e svalutazioni	(75.816)	(83.782)
	Altri oneri di gestione	(102.236)	(86.328)
	<b>Totale Costi della Produzione</b>	<b>(2.486.417)</b>	<b>(2.395.223)</b>
	<b>Differenza tra Valore e Costi della Produzione</b>	<b>(1.948.200)</b>	<b>(1.919.675)</b>
	<b>Risultato Prima delle Imposte (prima della svalutazione della partecipazione da cedere)</b>	<b>(29.228.362)</b>	
15	Svalutazione della Partecipazione da cedere (Management & Capitali)	(2.690.931)	
	<b>Risultato Prima delle Imposte</b>	<b>(31.919.293)</b>	<b>6.905.452</b>
	Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite anticipate	-	(228.450)
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(31.919.293)</b>	<b>6.677.002</b>
16	Utile (Perdita) per azione, base	(0,318)	0,066
	Utile (Perdita) per azione, diluito	(0,317)	0,066

**Rendiconto finanziario – Cdh Web Tech S.p.A.**

(Importi in Euro)	<b>Esercizio 2005</b>	<b>Esercizio 2004</b>
<b>Cash flow da Attività Operative</b>		
Investimenti in Società e Fondi di Venture Capital	(5.297.377)	(8.675.890)
Cessioni di Investimenti Diretti	0	1.766.926
Interessi ricevuti	118.004	34.316
Interessi pagati	(107.232)	(99)
Proventi da distribuzione da Investimenti	1.384.913	88.147
Flussi di cassa netti realizzati su derivati su valute	(26.900.017)	4.118.832
Ricavi da altri redditi realizzati	76.507	46.190
Imposte pagate	(342.965)	(121.975)
Management fees ricevute	417.820	389.569
Spese di esercizio da movimenti di cassa	0	(46)
Spese di esercizio	(1.613.939)	(1.612.627)
<b>Cash flow netto da Attività Operative</b>	<b>(32.264.288)</b>	<b>(3.966.657)</b>
<b>Cash flows da Attività Finanziarie</b>		
Acquisto di attività finanziarie	(13.185.975)	(20.845.795)
Vendita di attività finanziarie	57.833.698	31.632.205
Azioni di capitale emesse	(53.771.919)	(7.355.420)
Azioni di capitale emesse per Stock Option Plan	772.520	
Acquisto azioni proprie	(3.430.010)	(2.089.255)
Vendita azioni proprie	3.220.645	833.853
Interessi ricevuti da attività finanziarie	6.091	330.979
Rimborsi di prestito bancario	(38.653.831)	
Prestito bancario a breve	57.771.880	
Prestito a breve infragruppo	16.078.463	
<b>Cash flow netto da Attività Finanziarie</b>	<b>26.641.561</b>	<b>2.506.567</b>
<b>Decrementi netti in disponibilità liquide ed equivalenti</b>		
	<b>(5.622.727)</b>	<b>(1.460.090)</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti, all'inizio dell'esercizio	8.359.602	9.795.940
Effetti di cambio delle disponibilità liquide ed equivalenti in valuta	3.064.911	23.752
<b>Disponibilità liquide ed equivalenti, alla fine dell'esercizio</b>	<b>5.801.786</b>	<b>8.359.602</b>

**Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto della Capogruppo Cdh Web Tech S.p.A.**

(Valori in migliaia di Euro)	<b>Capitale sociale</b>	<b>Riserva legale</b>	<b>Riserva sovrapprezzo azioni</b>	<b>Riserva acquisto azioni proprie</b>
<b>Totale al 31.12.2004</b>	<b>100.250,0</b>	<b>1.411,9</b>	<b>97.530,9</b>	<b>53.475,3</b>
Destinazione Utile	0,0	504,5	0,0	0,0
Revoca delibera acquisto azioni proprie	0,0	0,0	53.475,3	(53.475,3)
Autorizzazione acquisto azioni proprie	0,0	0,0	(54.600,0)	54.600,0
Esercizio stock options	297,7	0,0	408,2	0,0
Acquisto azioni proprie	(966,4)	0,0	(2.297,8)	0,0
Vendita azioni proprie	931,4	0,0	2.262,4	0,0
Differenza di traduzione	0,0	0,0	0,0	0,0
Costo stock options	0,0	0,0	0,0	0,0
Adeguam. Fair Value investimenti	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato del periodo	0,0	0,0	0,0	0,0
Riserva di conversione 2005	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale al 31.12.2005</b>	<b>100.512,7</b>	<b>1.916,4</b>	<b>96.779,0</b>	<b>54.600,0</b>

<b>Prospetto dei Costi e dei Ricavi rilevati nell'Esercizio (IAS 1)</b>		
(Valori in migliaia di Euro)	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
<b>Cdb Web Tech Spa</b>		
Utile (perdite) da rivalutazione portati a Patrimonio Netto	9.054	19.704
Differenze cambio su traduzione saldi di bilancio	33.743	(18.270)
<b>Utile (perdita) netto rilevato direttamente nel Patrimonio Netto</b>	<b>42.797</b>	<b>1.434</b>
Utile (perdite) d'Esercizio	(31.919)	6.677
<b>TOTALE (COSTI) RICAVI RILEVATI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>10.878</b>	<b>8.111</b>

Differenza di traduzione	Riserva stock options	Riserve Fair Value	Riserva transizione IFRS	Utili/Perdite a nuovo	Utili/Perdite CapoGruppo	Totale
(18.270,2)	432,0	31.776,1	817,8		6.677,0	274.100,9
0,0	0,0	0,0	0,0	6.677,0	(6.677,0)	504,5
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	705,9
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(3.264,2)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.193,8
33.742,8	0,0	0,0	0,0	(504,5)	0,0	33.238,3
0,0	518,2	0,0	0,0	0,0	0,0	518,2
0,0	0,0	9.054,4	0,0	0,0	0,0	9.054,4
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(31.919,3)	(31.919,3)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>15.472,6</b>	<b>950,2</b>	<b>40.830,5</b>	<b>817,8</b>	<b>6.172,5</b>	<b>(31.919,3)</b>	<b>286.132,5</b>

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

##### A. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Il bilancio individuale della Capogruppo Cdb Web Tech S.p.A. per l'esercizio 2005 (1 gennaio - 31 dicembre 2005) è stato redatto per la prima volta in conformità ai Principi Contabili Internazionali adottati dall'Unione Europea ed omologati entro la data di predisposizione del presente bilancio d'esercizio, (di seguito i Principi Contabili Internazionali o singolarmente IAS/IFRS o complessivamente IFRS International Financial Reporting Standards).

In applicazione del IFRS 1 "Prima adozione degli International Financial Reporting Standards", sono fornite nella sezione "Transizione agli IFRS" le riconciliazioni del patrimonio netto al 1 gennaio 2004 (data di transizione agli IAS/IFRS) e al 31 dicembre 2004 nonché del risultato economico dell'esercizio 2004 – come previsto ai paragrafi 39 e 40 del IFRS 1 – tra i dati contabili predisposti con i precedenti Principi Contabili e quelli con i Principi Contabili Internazionali, corredati da apposite note esplicative.

Detta sezione è la medesima già presentata a corredo della Relazione Semestrale al 30 giugno 2005.

Sono stati applicati criteri contabili omogenei sia al presente bilancio d'esercizio, sia alla situazione patrimoniale di transizione al 1 gennaio 2004 ed al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004.

La parte informativa è stata integrata, rispetto a quelle richieste dagli IFRS, per tenere conto di quanto specificatamente previsto dalle norme di legge vigenti.

##### Valuta funzionale - Conversione e traduzione dei bilanci delle società

L'adozione dei Principi Contabili Internazionali ed in particolare lo IAS 21 ha aperto la tematica relativa all'identificazione della valuta funzionale da adottare da parte della Società per la redazione del proprio bilancio.

In particolare il paragrafo 8 del citato principio definisce quale valuta funzionale quella relativa all'ambiente economico primario in cui l'entità opera (*"the currency of the primary economic environment in which the entity operates"*); la definizione è ripresa dal successivo paragrafo 9 che identifica quale ambiente economico primario quello nel quale l'entità genera ed impiega in prevalenza i propri flussi di cassa.

Qualora non fosse immediatamente identificabile l'ambiente economico primario, la scelta della valuta funzionale sarebbe determinata secondo il giudizio del management. I paragrafi 9, 10 ed 11 forniscono alcune linee guida che dovrebbero indirizzare le riflessioni del management al riguardo. Peraltro alcuni parametri non sono indicativi in quanto riferiti ad entità che esercitano attività commerciale o industriale, quindi diversa da quella esercitata dalla Società.

È pur vero che a livello consolidato la maggioranza degli investimenti sono in Dollari ed i proventi che deriveranno dagli stessi sono in Dollari, ma l'attivo prevalente della Società costituito dalle partecipazioni nelle controllate è espresso in Euro, inoltre le fonti costituite dai capitali raccolti ed impiegati sono in Euro e la Società è quotata alla Borsa di Milano in Euro, per questo vi è incertezza sulla individuazione della valuta funzionale. Peraltro la Società di Revisione incaricata ritiene che la valuta funzionale sia il Dollaro USA e quindi pur nella incertezza e senza che questo costituisca definitiva accettazione del principio, il bilancio d'esercizio della Società è stato redatto considerando valuta funzionale il Dollaro USA.

La legislazione italiana prescrive che il bilancio debba essere presentato in Euro, per questo essendo la valuta di presentazione diversa da quella funzionale, si è proceduto alla "traduzione" in Euro del bilancio redatto in valuta funzionale US\$, e questo ha comportato (a) la conversione di tutte le attività e passività al tasso di cambio in vigore alla data di chiusura del periodo, (b) la conversione di tutte le poste del conto economico al cambio in essere alla data di effettuazione delle operazioni (ovvero, per ragioni pratiche, al cambio medio di ciascun trimestre) e (c) l'iscrizione in una posta separata del patrimonio netto delle differenze generate dal citato procedimento di traduzione denominata appunto "riserva di traduzione".

In dettaglio i cambi utilizzati per la traduzione dei dati contabili sono:

<b>Cambio puntuale a fine periodo</b>	<b>USD/Euro</b>	<b>USD/Sterlina Inglese</b>
31 dicembre 2004	1,35640	1,91810
31 dicembre 2005	1,18380	1,72295
<b>Cambio medio</b>	<b>USD/Euro</b>	<b>USD/Sterlina Inglese</b>
1° trimestre 2005	1,31090	1,89035
2° trimestre 2005	1,25890	1,85494
3° trimestre 2005	1,21960	1,78508
4° trimestre 2005	1,18870	1,74825

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

Il bilancio di esercizio include: Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto della variazioni di patrimonio netto, Rendiconto finanziario, Note Esplicative.

Tutti i prospetti ed i dati inclusi nelle Note, salvo diversa indicazione, sono presentati in migliaia di Euro.

##### B. PRINCIPI CONTABILI

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per il bilancio individuale dell'esercizio 2005 di Cdb Web Tech sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio consolidato, ai quali si rinvia, fatta eccezione per gli specifici principi e criteri riferiti al bilancio consolidato, e per quanto riguarda la Capogruppo ai criteri di valutazione delle Società controllate di seguito precisati.

Le partecipazioni in società controllate sono valutate al fair value con contropartita patrimonio netto, in particolare le partecipazioni nelle controllate Cdb Web Tech International L.P. e Cdb Private Equity L.P. che fungono da veicolo per l'investimento in venture capital. Le partecipazioni in joint venture sono valutate al costo. Per le modalità di determinazione del fair value si rinvia ai principi contabili del bilancio consolidato.

##### C. CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati sulla base dei Principi Contabili Internazionali sono:

###### Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate al costo di acquisto o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal fair value del prezzo pagato per acquisire l'attività e da ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Non ci sono immobilizzazioni immateriali generate internamente da valutare al costo di produzione. Il valore contabile delle immobilizzazioni immateriali è mantenuto in bilancio nei limiti in cui vi è evidenza che tale valore potrà essere recuperato tramite l'uso ovvero se è probabile che generino benefici economici futuri.

Le immobilizzazioni immateriali sono valutate al costo al netto degli ammortamenti cumulati, determinati in base al criterio a quote costanti lungo il periodo di utilizzo atteso, e delle eventuali perdite di valore.



### Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono rilevate al prezzo di acquisto o al costo di produzione al netto dei relativi ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore.

Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti, sostenuti nel momento dell'acquisizione e necessari a rendere fruibile il bene. Il costo di acquisizione è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione. Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti in ogni esercizio, sulla base delle aliquote indicate nel commento alla voce per gruppi omogenei di beni, in relazione alla residua possibilità di utilizzo. Qualora si rilevino elementi che facciano prevedere difficoltà di recupero del valore netto contabile è svolto l'impairment test. Il ripristino di valore è effettuato qualora vengano meno le ragioni che avevano portato all'impairment.

### Attività finanziarie

Sulla base della classificazione delle attività finanziarie prevista dallo IAS 39, è stata determinata la classificazione delle proprie attività finanziarie al momento della transizione ai Principi Contabili Internazionali e successivamente al momento dell'acquisizione delle singole attività finanziarie.

I titoli, gli investimenti in organismi di investimento collettivo (hedge funds) e le altre attività finanziarie correnti sono state classificate tra le attività finanziarie detenute per la negoziazione (cosiddetti "held for trading") valutate al fair value con contropartita conto economico. Sono attività queste acquisite per temporaneo impiego delle disponibilità liquide, quindi un investimento a breve termine con l'intento di realizzare proventi della fluttuazione dei prezzi o percepire interessi dall'impiego di capitali.

Le partecipazioni in società e gli investimenti in fondi di venture capital che costituiscono il settore principale e prevalente dell'attività, sono classificate tra le attività disponibili per la cessione (available for sale) valutate a fair value con contropartita patrimonio netto.

Il fair value è il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti. Nel caso di titoli negoziati



presso mercati regolamentati il fair value è determinato con riferimento al prezzo di offerta (bid price) rilevato l'ultimo giorno di negoziazione del periodo di riferimento del bilancio. Nel caso di attività non quotate quali sono gli investimenti diretti in società, gli investimenti in fondi di venture capital e gli hedge funds, il fair value rappresentato nei prospetti contabili è stato determinato dagli amministratori in base al proprio miglior giudizio ed apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

#### **Partecipazioni, Investimenti Diretti e Fondi di Venture Capital**

Le partecipazioni in controllate, gli investimenti diretti in società e in fondi di venture capital sono classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available-for-sale") inizialmente rilevati al costo. Queste attività sono ad ogni predisposizione di bilancio valutate al "fair value". Utili e perdite derivanti dalla valutazione al fair value sono rilevate in apposito riserva di patrimonio netto denominata appunto "riserva di fair value", fino a quando l'investimento è venduto o altrimenti ceduto, o fino a quando sia effettuato un "impairment" ovvero un svalutazione per perdita di valore, nei quali casi l'utile o la perdite in precedenza registrati tra la riserva di fair value è rilevata a conto economico del periodo. Una svalutazione per perdita di valore è rilevata quando gli Amministratori considerano che non sia una temporanea perdita di valore. Il fair value viene determinato dal Consiglio di Amministrazione, a seguito di analisi del Management, sulla base dei criteri di valutazione degli investimenti in venture capital adottati dalla NVCA – National Venture Capital Association e dalla EVCA – European Venture Capital Association, criteri di valutazione di fatto comuni a tutta l'industria del venture capital nel mondo. Il fair value di un investimento in fondi di venture capital è il pro-quota di competenza del fair value del fondo.

A ciascuna data di redazione del bilancio, è verificata la presenza di indicatori di perdita di valore (impairment test) e in presenza di tali elementi si opera una svalutazione



(impairment) che viene rilevata a conto economico. La perdita di valore è ripristinata nel caso in cui vengano meno le circostanze che ne avevano comportato la rilevazione. Le operazioni vengono contabilizzate alla data della loro disposizione.

### Strumenti derivati

I contratti derivati sono rilevati a stato patrimoniale al fair value. La rilevazione delle variazioni di fair value differisce a seconda della designazione degli strumenti derivati (di copertura o speculativi) e della natura del rischio coperto (fair value hedge o cash flow hedge).

Nel caso di contratti designati come di “copertura” il Gruppo documenta tale relazione alla data di costituzione della copertura. Tale documentazione comporta l’identificazione dello strumento di copertura, dell’elemento o operazione coperta, della natura del rischio coperto, dei criteri con i quali verrà verificata l’efficacia dello strumento di copertura così come il rischio. La copertura è considerata efficace quando la variazione del fair value o dei flussi finanziari dello strumento coperto è compensata “quasi completamente” dalla variazione del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura e i risultati a consuntivo rientrano in un intervallo compreso tra l’ 80% ed il 125%.

Nel caso gli strumenti non siano o non possano essere designati come di copertura sono da considerarsi “speculativi” in tal caso le variazioni di fair value sono rilevate direttamente a conto economico.

La fair value hedge è contabilizzata rilevando a conto economico le variazioni di fair value sia dello strumento di copertura sia dello strumento coperto indipendentemente dal criterio di valutazione adottato per quest’ultimo. La cash flow hedge è contabilizzata sospendendo a patrimonio netto la porzione di variazione del fair value dello strumento di copertura che è riconosciuta come copertura efficace e rilevando a conto economico la porzione inefficace.

Il Gruppo aveva stipulato fin dall’inizio della sua attività, dei contratti forward sulla valuta Dollaro, con lo scopo di procedere alla copertura del rischio cambio Dollaro/Euro sugli investimenti che sono quasi totalmente espressi in dollari. Con l’ado-

zione della valuta funzionale Dollaro in base ai Principi Contabili Internazionali verrebbe meno, secondo una certa interpretazione, il rischio cambio Dollaro/Euro sugli investimenti. Non sussistendo il rischio verrebbe meno uno degli elementi che porterebbe a qualificare il derivato come di copertura. Ne consegue che, a seguito dell'applicazione dei Principi Contabili Internazionali, i contratti forward di valute stipulati sono da valutare come derivato "speculativo" con la conseguenza di rilevare a conto economico l'effetto del derivato.

A partire dall'esercizio 2005 la Società ha effettuato la copertura del rischio di traduzione del valore della controllate che hanno la loro attività espressa in dollari, oltre che del rischio cambio sugli investimenti diretti in società e fondi di venture capital. Non emergerebbe sempre secondo una certa interpretazione degli IAS/IFRS nemmeno un rischio cambio dollaro/euro nella traduzione in Euro: la valuta di presentazione del bilancio redatto in valuta funzionale dollaro così come richiesto dalla legislazione italiana. Di conseguenza i derivati stipulati non sarebbero nemmeno di copertura del rischio traduzione.

Questa interpretazione del trattamento dei derivati non è condivisa dal Consiglio di Amministrazione ma applicata in quanto interpretazione della Società di Revisione. Di conseguenza nelle Note Esplicative è indicato quale sarebbe il risultato economico ed il patrimonio netto della Società considerando i derivati stipulati come di copertura del rischio cambio.

#### Impairment (perdita di valore)

Una perdita di valore si origina in tutti i casi in cui il valore contabile di un'attività sia superiore al suo valore recuperabile. Ad ogni data di redazione di un bilancio viene accertata l'eventuale presenza di indicatori che facciano supporre l'esistenza di perdite di valore. In presenza di tali indicatori si procede alla stima del valore recuperabile dell'attività (impairment test) ed alla contabilizzazione dell'eventuale svalutazione. Il valore recuperabile di un'attività è il maggior valore tra il suo fair value al netto dei costi di vendita ed il suo valore d'uso.

#### Crediti e debiti

La prima iscrizione di un credito avviene alla data in cui è accordato sulla base del



fair value. Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato. Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'applicazione della logica di attualizzazione. I debiti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, sono iscritti al fair value.

I crediti ed i debiti in valuta diversa dalla valuta funzionale, originariamente contabilizzati ai cambi in vigore alla data di effettuazione dell'operazione, vengono adeguati ai cambi correnti di fine periodo ed i relativi utili e perdite su cambi imputati al conto economico.

#### Attività possedute per la vendita

Un'attività non corrente o un gruppo in dismissione è classificato come posseduto per la vendita se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita o cessione anziché con il suo uso continuativo. Perché ciò si verifichi, l'attività o il gruppo in dismissione, deve essere disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale e la cessione deve essere altamente probabile. Le attività che soddisfano i criteri per essere classificate come possedute per la vendita sono valutate al minore tra il valore contabile ed il valore di vendita netti dei costi ad esso imputabili. Rientrano in questa categoria la partecipazione in Management & Capitali.

#### Azioni Proprie

Le azioni proprie non sono considerate un'attività finanziaria della società che ha emesso le azioni. Il valore di acquisto e di vendita di azioni proprie è rilevato come variazione del patrimonio netto. Nessun utile o perdita è rilevata a conto economico per la vendita, l'acquisto, l'emissione o l'annullamento di azioni proprie.

#### Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità, che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo, e sono iscritte al loro valore nominale.



### Imposte sul reddito

Le imposte correnti sul reddito sono iscritte e determinate sulla base di una ragionevole previsione dell'onere di imposta, considerando le eventuali esenzioni, gli eventuali crediti di imposta e le aliquote di imposta applicabili in conformità alle vigenti normative fiscali dei diversi Stati in cui le società della Società operano.

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili tra il valore contabile di attività e passività ed il loro valore rilevante ai fini fiscali e sono classificate, in base al presumibile realizzo, tra le attività e le passività correnti o non correnti.

Un'attività fiscale differita è rilevata se è probabile il realizzo di un reddito imponibile a fronte del quale potrà essere utilizzata la differenza temporanea deducibile.

Il valore contabile delle attività fiscali differite è oggetto di analisi periodica e viene ridotto nella misura in cui non sia più probabile il conseguimento di un reddito imponibile sufficiente a consentire l'utilizzo del beneficio derivante da tale attività differita.

### Ricavi e proventi

I ricavi per prestazioni di servizi sono riconosciuti al momento di effettuazione della prestazione, considerato lo stato di completamento dell'attività alla data di riferimento del bilancio.

I proventi su partecipazioni per dividendi o per cessione totale o parziale sono rilevati quando si determina il diritto a ricevere il pagamento, con contropartita credito al momento della cessione o determinazione di distribuzione da parte del soggetto od organo competente.

Gli interessi sono rilevati con il metodo del tasso di interesse effettivo di cui allo IAS 39.

### Benefici per i dipendenti

I benefici a dipendenti a breve termine siano essi economici o in natura (buoni mensa) sono contabilizzati a conto economico nel periodo in cui viene prestata l'attività lavorativa.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a benefici definiti quali il TFR – trattamento di fine rapporto di lavoro, sono determinati da un attuario indi-

pendente utilizzando il metodo della proiezione unitaria del credito. Gli utili e le perdite attuariali sono rilevate a conto economico nell'esercizio in cui si manifesta, non avvalendosi del cosiddetto metodo del corridoio per rilevare l'utile o la perdita solo quando supera una certa percentuale dell'obbligazione.

I benefici a dipendenti relativi alla partecipazione a piani a contribuzione definita derivano solo da quelli a gestione pubblica su base obbligatoria. Il versamento dei contributi esaurisce l'obbligazione della Società nei confronti dei propri dipendenti, pertanto i contributi costituiscono costi del periodo in cui sono dovuti.

Nella Società sono riconosciuti benefici sotto forma di partecipazioni al capitale ovvero pagamenti basati su azioni. Ciò avviene per tutti i dipendenti che sono beneficiari di piani di stock options. Il costo di tali operazioni è determinato con riferimento al fair value delle opzioni alla data di assegnazione e rilevato nel periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione con contropartita a patrimonio netto.

Nel caso di stock options ad Amministratori e Collaboratori della Società viene determinato con le stesse modalità il costo relativo.

#### **Riserva di fair value**

La riserva di fair value accoglie le variazioni di fair value delle partite valutate a fair value con contropartita patrimonio netto. In questo bilancio sono gli investimenti in attività finanziarie che costituiscono l'attività principale della Società con gli investimenti in partecipazioni non di controllo e nei fondi di venture capital.

#### **Utile (perdita) per azione**

In conformità allo IAS 33, l'utile base per azione è determinato rapportando l'utile netto del periodo attribuibile agli azionisti possessori di azioni della Capogruppo al numero medio ponderato di azioni in circolazione nel periodo. Non si considerano ovviamente nel calcolo le azioni proprie in portafoglio. L'utile diluito per azione è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni in circolazione per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali derivanti dalla possibilità di esercizio di stock options assegnate, che possono determinare quindi un effetto diluitivo.

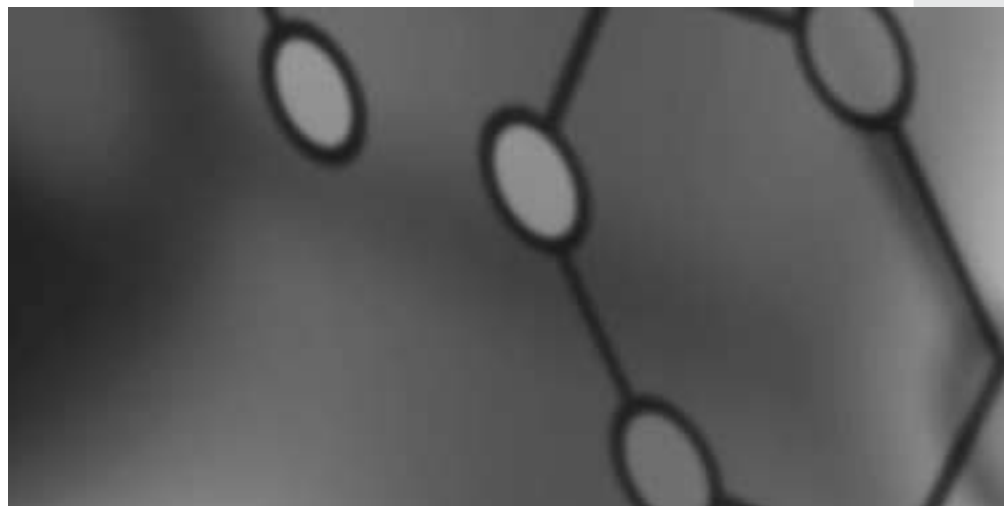
**D. STRATEGIA NELLA GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI (IAS 32)**

L'attività della Società è quella di investimento finanziario sia diretto che tramite controllate in società e fondi non quotati in mercati regolamentati con diversa giurisdizione di diversi paesi del mondo e che a loro volta investono in diversi stati ed area geografiche. Ne consegue che l'attività è esposta a diverse tipologie di rischi finanziari quali il rischio di mercato e di cambio, rischio di liquidità.

La gestione del rischio è effettuata dalla Società.

Rischio liquidità. Considerati i diversi rischi finanziari connessi all'attività, scelta strategica è stata quella di avvalersi di risorse finanziarie proprie escludendo il ricorso all'indebitamento se non per temporanee esigenze di cassa. Correlata a questa decisione è connessa la gestione dei "commitments" che vengono assunti ad investire in fondi di venture capital e che comportano l'assunzione di una obbligazione a lungo termine. Considerato che i fondi richiedono il versamento del commitment nell'arco di 4-7 anni viene gestito la posizione di "overcommitment" per aumentare il tasso di impiego del capitale proprio, che sfrutta la scansione temporale tra assunzione dell'impegno e cash out verso i fondi andando ad assumere impegni superiori alle disponibilità sulla base di previsioni di cash flow periodicamente riviste ed aggiornate.

Rischio insolvenza o di default. Il rischio è che venga perso il capitale investito per insolvenza o default della società o del fondo in cui si è investito o del gestore. Questo rischio può derivare dalla dinamica dell'attività o per dolo del management. Il rischio è gestito cominciando dalla fase di selezione degli investimenti con una due diligence che riguarda il management della società o del fondo, e la definizione dei rischi propri di quello specifico investimento. Ad investimento effettuato segue la fase di monitoring dell'investimento ed in particolare di constatazione del rispetto dei limiti di rischio definiti e della gestione dell'attività in atto, rapportandosi anche alla relazione della società di revisione incaricata dalla società o dal fondo in cui si è investito, non effettuando alcun investimento in entità non soggetta a revisione da parte di società terze indipendenti. Se dal monitoring emergono elementi che possano far ritenere sussistere un rischio insolvenza, vengono adottate le opportune iniziative per limitare se non è più possibile scongiurare perdite del capitale investito. Il rischio mercato o area geografica viene gestito al momento dell'investimento,



escludendo investimenti in quei paesi il cui regime giuridico possa non offrire adeguate tutele. Il rischio mercato maggiore sono gli USA, peraltro per la tipologia di attività svolta quello è il mercato principale e quindi la concentrazione di rischio in quel mercato è connesso e quasi inscindibile dal business. Altre aree geografiche in cui si investe che possono manifestare rischi più di tipo politico sono Israele e Cina. La gestione del rischio in questi paesi avviene limitando l'esposizione e monitorando l'evoluzione della situazione politica al fine di modificazione della strategia di investimento in quei paesi.

Connesso al rischio mercato è il rischio cambio essendo gli investimenti effettuati quasi tutti in valute diverse dal Euro. A questo proposito la Società ha provveduto alla sistematica copertura del rischio cambio mediante appositi contratti derivati. Con l'applicazione dei Principi Contabili Internazionali la Società ha dovuto adottare il US\$ come valuta funzionale il che ha fatto venir meno il rischio cambio Dollaro/Euro ancorché sussista un rischio traduzione Dollaro/Euro essendo i bilanci presentati in Euro secondo la legislazione italiana.

#### **E. CAMBIAMENTI DI PRINCIPI CONTABILI, ERRORI E CAMBIAMENTI DI STIMA (IAS 8)**

I principi contabili sono modificati da un esercizio all'altro solo se il cambiamento è richiesto da un Principio o se contribuisce a fornire informazioni maggiormente attendibili e rilevanti degli effetti delle operazioni compiute sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sui flussi finanziari della Società.

I cambiamenti di principi contabili sono contabilizzati retrospettivamente con imputazione dell'effetto a patrimonio netto del primo degli esercizi presentati. L'informazione comparativa è adattata conformemente. L'approccio prospettico è effettuato solo quando risulta impraticabile ricostruire l'informativa comparativa. L'applicazione di un principio contabile nuovo o modificato è rilevata come richiesto dal principio stesso; se il principio non disciplina le modalità di transizione il cambiamento è contabilizzato secondo il metodo retrospettivo, o se impraticabile, prospettico.

Nel caso di errori rilevanti si applica lo stesso trattamento previsto per i cambiamenti nei principi contabili. Nel caso di errori non rilevanti la contabilizzazione è effettuata a conto economico nel periodo in cui l'errore è rilevato.

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

I cambiamenti di stima sono contabilizzati prospetticamente a conto economico, nell'esercizio in cui avviene il cambiamento se influisce solo su questo; nell'esercizio in cui è avvenuto il cambiamento e negli esercizi successivi se il cambiamento influisce anche su questi ultimi.

Con il bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2005 sono stati adottati, come già evidenziato, i Principi Contabili Internazionali.

#### F. FATTI INTERVENUTI DOPO LA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO (IAS 10)

Sono fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio, quegli eventi che si verificano dopo la data predetta e sino alla data in cui viene autorizzata la pubblicazione che si intende essere la data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Gli eventi successivi possono riferirsi a fatti che forniscono evidenza circa situazioni esistenti alla data di riferimento del bilancio (fatti successivi che comportano una rettifica) ovvero fatti indicativi di situazioni sorte dopo la data di riferimento del bilancio (fatti successivi non rettificativi). Per i primi vengono riflessi in bilancio gli effetti relativi ed aggiornata l'informativa fornita, per i secondi, se rilevanti, è unicamente fornita informativa adeguata nelle note.

#### G. NOTE ALLE VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO

##### Attivo non corrente

##### 1 - Immobilizzazioni

##### Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali e la loro movimentazione sono indicate nel prospetto seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2005	Acquisizioni nel periodo	Dismissioni	Ammortamento nel periodo	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Concessioni, licenze e marchi	52,3	21,6	(0,5)	(42,6)	(0,2)	30,6
<b>Totale</b>	<b>52,3</b>	<b>21,6</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(42,6)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>30,6</b>

L'incremento alla voce "Concessioni, licenze e marchi" si riferisce a licenze software, il cui costo viene ammortizzato in tre anni.



**Immobilizzazioni materiali**

Le immobilizzazioni materiali e la loro movimentazione sono indicate nel prospetto seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2005	Acquisizioni	Dismissioni costo	Dismissioni fondo	Ammortamento	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Impianti specifici	2,9	3,4	0,0	0,0	(4,3)		2,0
Mobili, arredi	8,3	0,0	0,0	0,0	(11,2)	4,0	1,1
Macchine elettroniche d'ufficio	19,3	6,4	(18,7)	18,7	(17,7)	(0,3)	7,7
Arredi non ammortizzabili	28,3	0,0	0,0	0,0	0,0		28,3
<b>Totale</b>	<b>58,8</b>	<b>9,8</b>	<b>(18,7)</b>	<b>18,7</b>	<b>(33,2)</b>	<b>3,7</b>	<b>39,1</b>

**2 – Investimenti Finanziari****2A - Partecipazioni in società controllate**

La partecipazione nella Bim Alternative Investments S.g.r. S.p.A., in quanto joint venture è iscritta al costo, mentre le partecipazioni nelle altre società controllate sono valutate al fair value con contropartita patrimonio netto.

Le partecipazioni sono:

	Partecipazione	Valore al 31.12.2005
Cdb Web Tech International L.P.	100,00%	223.017,9
Cdb Web Tech Management Ltd.	100,00%	265,1
ICT Investments S.p.A.	100,00%	150,9
Cdb Private Equity L.P.	100,00%	11.091,8
Bim Alternative Investment S.g.r. S.p.A	50,00%	817,2
<b>Totale (esclusa Partecipazione da cedere)</b>		<b>235.342,9</b>
Management & Capitali S.p.A	90,00%	47.158,5
<b>Totale</b>		<b>282.501,4</b>

Variazioni rispetto al 31 dicembre 2004 sono:

- Cdb Private Equity L.P. versamento di 3.676,1 come aumento del capitale socia-



#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

le a suo tempo sottoscritto e adeguamento negativo al fair value per 752,3;

- Cdb Web Tech International L.P. adeguamento positivo al fair value di 9.983,1;
- Ict Investments S.p.A. versamento di Euro 95,8 come aumento del capitale sociale;
- Management & Capitali S.p.A. sottoscrizione e versamento di Euro 50 milioni e svalutazione dovuta alla perdita dell'esercizio.

In allegato è riportato l'elenco delle partecipazioni con le indicazioni previste dall'art. 2427 nr. 2 e 5 c.c.

#### 2B – Partecipazioni in altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese sono costituite da investimenti diretti di venture capital di minoranza in tre società estere già presenti nell'esercizio precedente. Nella tabella seguente sono riportate le variazioni intervenute:

(Valori in migliaia di Euro)	<b>Totale azioni</b>	<b>% di possesso</b>	<b>Valore al 01.01.2005</b>	<b>Incrementi e decrementi</b>	<b>Differenza di traduzione</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni) Fair value</b>	<b>Valore al 31.12.2005</b>
Xpert Integrated System	zero	zero	1.658,9	(1.658,9)	0,0	0,0	0,0
MobileAccess Networks	1.106.385	2,24%	437,0	119,1	71,3	28,9	656,3
Teleknowledge Group	zero	zero	17,7	(17,7)	0,0	0,0	0,0
Elixir Pharmaceuticals	1.000.000	1,35%	737,2	127,8	106,1	0,0	971,1
Kovio	1.386.362	3,56%	737,2	251,7	109,4	76,7	1.175,0
<b>Totale</b>			<b>3.588,0</b>	<b>(1.178,0)</b>	<b>286,8</b>	<b>105,6</b>	<b>2.802,4</b>

La partecipazione in Xpert è stata ceduta nel corso del 2005 realizzando US\$ 871.100. Teleknowledge dopo aver ceduto le sue attività nel corso del 2004 è stata posta in liquidazione volontaria. È stato sottoscritto l'aumento di capitale di Kovio e di MobileAccess, mentre si è partecipato ad un bridge loan automaticamente convertibile in azioni Elixir alla scadenza.

#### 2C – Fondi di Venture Capital

Sono investimenti in 8 fondi di venture capital per 22.972,2 Il valore indicato nella

tabella è stato determinato sulla base del fair value al 31 dicembre 2005 dei fondi. Gli incrementi sono versamenti effettuati a fronte dell'impegno assunto ad investire ed i decrementi le distribuzioni di proventi che i fondi hanno effettuato a favore della Società quale investitore:

(Valori in migliaia di Euro)	Valore di Acquisto 01.01.2005	Incrementi e decrementi	Differenza di traduzione	Rivalutazioni (Svalutazioni) al Fair value	Valore al 31.12.2005
Fondi Venture Capital	16.181,4	4.810,9	1.407,5	572,4	22.972,2

### 3 – Attivo non Corrente

#### 3a – Disponibilità liquide

Sono costituite dai depositi bancari corrispondenti ai saldi riconciliati dei conti correnti, compresi gli interessi maturati al 31 dicembre 2005 per complessivi 5.801,8 rispetto a 8.359,6 di fine esercizio 2004. La riduzione rispetto all'esercizio precedente è conseguente agli investimenti effettuati. Si rinvia al Rendiconto Finanziario della Società per la movimentazione.

#### 3b – Attività Finanziarie correnti

La liquidità temporaneamente disponibile è stata investita in hedge funds diversificati per strategia di investimento, gestore ed area geografica. Al 31 dicembre 2005 sono 5 gli hedge funds in portafoglio per 5.692,2 al fair value.

(Valori in migliaia di Euro)	Valore di Acquisto 01.01.2005	Incrementi e decrementi	Differenza di traduzione	Rivalutazioni (Svalutazioni) al Fair value	Valore al 31.12.2005
Hedge Fund	42.349,8	(40.320,7)	5.777,3	(2.114,2)	5.692,2

Le obbligazioni in portafoglio al 31.12.2004 per 3,5 milioni sono state vendute.

La riduzione degli investimenti in hedge funds e titoli si è resa necessaria per finanziare l'attività caratteristica della Società e la startup Management & Capitali.

**3C – Crediti**

I crediti passano da Euro 2.972,6 a Euro 3.986,9 tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da nessuna garanzia. Si precisa che tali crediti sono ripartiti per area geografica come segue:

- 0,78 % per crediti verso Controllate Italia;
- 12,08% per crediti verso Controllata Regno Unito;
- 6,14% per crediti Tributari Italia;
- 76,57% per crediti verso Altri America;
- 2,32% per crediti verso Altri Israele;
- 2,11% per crediti verso Altri Italia;

**3C b – Crediti verso Controllate**

Sono costituiti da Euro 481,2 verso Cdb Web Tech Management Ltd , da Euro 2,6 verso ICT Investments S.p.A., da Euro 27,0 verso Bim Alternative Investments S.g.r. S.p.A. ed Euro 1,6 verso Management & Capitali S.p.A per servizi di consulenza prestati.

L'incremento è in relazione alla dinamica dell'attività.

**3C c – Crediti tributari**

Ammonta ad Euro 219,2 l'eccedenza degli acconti di imposta sul reddito versati negli esercizi precedenti ed ad Euro 26,5 le ritenute fiscali a titolo d'acconto subite. Sostanzialmente in linea con il saldo dell'esercizio precedente.

**Imposte anticipate**

Sono state prese in considerazione le possibili imposte anticipate che rileverebbero soprattutto dalle perdite degli esercizi precedenti, imposte anticipate il cui valore può essere stimato in 48 milioni circa. Non sono state iscritte dette imposte anticipate in assenza di elementi sufficienti di realizzare utili imponibili negli esercizi successivi tali da consentire l'utilizzo delle imposte anticipate a copertura dell'onere di imposta dell'esercizio.

**Prospetto delle imposte differite e anticipate**

(Valori in Euro)	Esercizio 2005		Esercizio 2004	
	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale
<b>Imposte anticipate</b>				
Svalutazioni per perdite durevoli di Attivo Corrente	1.277	422	0	0
Variazioni Negative a Patrimonio Netto su Attivo non Corrente	609	201	146	48
<b>Totale</b>	<b>1.886</b>	<b>623</b>	<b>146</b>	<b>48</b>
<b>Imposte differite</b>				
Rivalutazioni per perdite durevoli di Attivo Corrente	(457)	(151)	(3.330)	(1.099)
Variazioni positive a Patrimonio Netto su Attivo non Corrente	(513)	(169)	(3.079)	(1.016)
<b>Totale</b>	<b>(970)</b>	<b>(320)</b>	<b>(6.409)</b>	<b>(2.115)</b>
Imposte differite (anticipate) nette		302		(2.067)
Imposte anticipate attinenti a perdite dell'esercizio		10.501		1.976
Imposte anticipate attinenti a perdite degli esercizi precedenti		37.664		37.754
Perdite fiscali riportabili a nuovo	152.216		120.396	
<b>Imposte Anticipate Nette</b>		<b>48.467</b>		<b>37.664</b>

**3C d – Crediti verso Altri**

Trattasi principalmente di:

- credito di Euro 3.052,1 per il rimborso richiesto di hedge funds;
  - credito di Euro 92,5 per la cessione di una partecipazione di minoranza in una società, il cui incasso in parte è già avvenuto dopo la chiusura dell'esercizio.
- Tutti i crediti sono esigibili entro l'esercizio successivo, in gran parte già incassati dopo la chiusura dell'esercizio.

**4 – PATRIMONIO NETTO**

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2005 comprensivo del risultato dell'esercizio ammonta a Euro 286.132,5. L'incremento è di 12.031,7 rispetto al 31 dicembre 2004.

La crescita è dovuta alla riserva di traduzione (che ha compensato quasi tutta la perdita che abbiamo dovuto registrare a conto economico per la copertura del rischio cambi) ed alla variazione della riserva di fair value, che hanno fatto emergere il più verosimile risultato dell'esercizio appunto un utile di oltre 11 milioni.

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

In allegato riportiamo il prospetto comparativo del Patrimonio Netto e del Risultato al 31 dicembre 2004 secondo i Principi contabili Italiani e gli IAS/IRS.

Tra in prospetti del bilancio vi è il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, che andiamo a commentare.

##### 4a – Capitale Sociale

<sup>(1)</sup> Cifre non in migliaia

Il capitale sociale interamente versato è aumentato da Euro 100.800.000 <sup>(1)</sup> al 31 dicembre 2004 a Euro 101.097.700 <sup>(1)</sup> al 31 dicembre 2005 per l'emissione di 297.700 azioni a seguito dell'esercizio delle stock options da parte dei beneficiari. È costituito al 31 dicembre 2005 da 101.097.700 azioni ordinarie del valore nominale di 1 Euro ciascuna.

Per effetto delle 585.000 azioni proprie in portafoglio al 31 dicembre 2005, il cui valore nominale viene portato a decremento del capitale sociale, nei prospetti di bilancio il capitale sociale è indicato in 100.512.700 <sup>(1)</sup> Euro.

La riconciliazione delle azioni in circolazione è riportata nel prospetto seguente:

	<b>Azioni emesse</b>	<b>Azioni proprie in portafoglio</b>	<b>Azioni in circolazione</b>
31 dicembre 2004	100.800.000	550.000	100.250.000
<b>Movimentazione nel 2005</b>			
Azioni proprie acquistate		966.362	(966.362)
Azioni proprie vendute		(931.362)	931.362
Azioni emesse per Stock Options	297.700		297.700
<b>31 dicembre 2005</b>	<b>101.097.700</b>	<b>585.000</b>	<b>100.512.700</b>

##### 4b – Riserva Sovrapprezzo delle Azioni

La variazione di 751,9 (da 97.530,9 al 31/12/2004 a 96.779 al 31/12/2005) è data dalla imputazione a questa riserva: (a) della differenza tra il prezzo di acquisto e vendita di azioni proprie ed il valore nominale di dette azioni portato in variazione del capitale sociale, (b) del sovrapprezzo sulle azioni emesse nel corso del 2005 e (c) dalla differenza tra l'ammontare della riserva per acquisto azione proprie costituita con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2005 prelevando dal-



la riserva sovrapprezzo e l'ammontare residuo della pre-esistente riserva per acquisto azioni proprie fatta riconfluire in questa riserva.

#### 4c – Riserva Legale

Ammonta a 1.916.3 e si incrementa di 505.4 per l'accantonamento del corrispondente ammontare dell'utile deciso dall'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2005.

#### 4d – Riserva fair value

È costituita dalla Riserva Fair Value emersa in sede di prima adozione degli IAS/IFRS che rimane invariata in 817.8. A questa si aggiunge la riserva fair value per 40.830,5 rispetto ai 31.776,1 al 31 dicembre 2004 e quindi con un aumento di 9.054,4 per le variazioni di fair value dal 1 gennaio 2004 degli investimenti diretti, dei fondi di venture capital e delle partecipazioni in Cdb Web Tech International L.P., Cdb Private Equity L.P. Riportiamo la movimentazione dell'esercizio:

Movimentazione Riserva di Fair Value (Valori in migliaia di US\$)	31.12.2004	Movimenti dell'esercizio		31.12.2005
		(Impairment)	(Fair Value)	
Investimenti Diretti / Partecipazioni	39.720,0	(1.378,9)	7.377,1	45.718,2
Venture Capital	3.381,1		(764,1)	2.617,0
<b>Totale</b>	<b>43.101,1</b>	<b>(1.378,9)</b>	<b>6.613,0</b>	<b>48.335,2</b>
<b>Totale movimenti dell'esercizio</b>			<b>5.234,1</b>	

Movimentazione Riserva di Fair Value (Valori tradotti a fine periodo in migliaia di Euro)	31.12.2004	Movimenti dell'esercizio		31.12.2005
		(Impairment)	(Fair Value)	
Investimenti Diretti / Partecipazioni	29.283,3	(1.095,1)	10.431,6	38.619,8
Venture Capital	2.492,8	0,0	(282,1)	2.210,7
<b>Totale</b>	<b>31.776,1</b>	<b>(1.095,1)</b>	<b>10.149,5</b>	<b>40.830,5</b>
<b>Totale movimenti dell'esercizio</b>			<b>9.054,4</b>	

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

##### 4e – Riserva di Traduzione

La Riserva di Traduzione emerge dalla traduzione in Euro ai fini di presentazione del Bilancio predisposto in valuta funzionale Dollaro.

Per effetto delle variazioni del tasso di cambio Euro/US\$ tra il 31/12/2004 ed il 31/12/2005 la riserva di traduzione che era negativa al 31/12/2004 per 18.270,2 diventa positiva a fine dicembre 2005 per 15.472,7 con una variazione di 33.742,9 sostanzialmente corrispondente all'effetto negativo rilevato a conto economico per i contratti stipulati nell'esercizio per la copertura del rischio cambio.

##### 4f – Altre Riserve

Complessive 55.550,2 (rispetto alle 53.907,2 al 31/12/2004) sono costituite da:

■ la riserva acquisto azioni proprie è aumentata di 1.124,7 per l'incremento deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2005 in sede di rinnovo dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie;

■ la riserva stock options è costituita come contropartita al costo rilevato delle stock options.

Utili (Perdite) degli esercizi precedenti portati a nuovo.

Varia in conseguenza del risultato dell'esercizio 2004.

##### 5 – Perdita del periodo

Accoglie il risultato dell'esercizio 2005 a determinare il quale concorrono in misura quasi completa gli oneri su contratti forward stipulati per la copertura del rischio cambio sugli investimenti, e le perdite su cambi conseguenti alla adozione della valuta funzionale Dollaro.

(Valori in migliaia di Euro)	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva per azioni proprie	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva di traduzione
<b>All'inizio dell'esercizio 2003</b>	<b>100.800,0</b>	<b>1.266,3</b>	<b>40.000,0</b>	<b>169.170,3</b>	<b>0,0</b>
Destinazione del risultato dell'esercizio:					
Altre destinazioni				(57.409,1)	
Altre variazioni			160,6	(160,6)	
Risultato dell'esercizio 2003					
<b>Alla chiusura dell'esercizio 2003</b>	<b>100.800,0</b>	<b>1.266,3</b>	<b>40.160,6</b>	<b>111.600,6</b>	<b>0,0</b>
Transizione Principi IAS/IFRS 1/1/04	(51,0)			(243,0)	
Destinazione del risultato dell'esercizio:					
Altre destinazioni	(499,0)	145,6		(512,0)	
Altre variazioni			13.314,7	(13.314,7)	(18.270,2)
Risultato dell'esercizio 2004					
<b>Alla chiusura dell'esercizio 2004</b>	<b>100.250,0</b>	<b>1.411,9</b>	<b>53.475,3</b>	<b>97.530,9</b>	<b>(18.270,2)</b>
Destinazione del risultato dell'esercizio:		504,5			
Altre destinazioni	262,7		1.124,7	(751,9)	
Altre variazioni					33.742,8
Risultato dell'esercizio 2004					
<b>Alla chiusura dell'esercizio 2005</b>	<b>100.512,7</b>	<b>1.916,4</b>	<b>54.600,0</b>	<b>96.779,0</b>	<b>15.472,6</b>



**Svalutazione delle attività da cedere**

Viene rilevata per 2.690,9 la svalutazione della startup Management & Capitali, partecipazione che è destinata ad essere ceduta a breve termine mediante assegnazione delle azioni di Management & Capitali agli azionisti di Cdb Web Tech, e quindi il risultato è esposto separatamente nel bilancio come previsto dallo IFRS 5. Non esisteva nell'esercizio precedente.

Nei Prospetti allegato sono analiticamente indicate delle voci di patrimonio netto: la loro origine, la possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi:

Voci di Patrimonio Netto	Importo Euro	Possibilità utilizzazione	Quota disponibile	Utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
<b>Capitale Sociale</b>	<b>100.512.700</b>	=	=	=	=
<b>Riserva di capitale:</b>					
Riserva per acquisto azioni proprie	54.600.000	=	=	=	=
Riserva sovrapprezzo azioni	96.778.984	A,B,C	96.778.984	145.461.800	53.475.200
Riserva stock options	950.238	A,B,C	950.238		
Riserva di traduzione	15.472.654	=	=		
<b>Riserve di utili:</b>					
Riserva legale	1.916.341	B	=	=	=
Riserva fair value	41.648.379	=	=		
<b>Utili portati a nuovo</b>	<b>6.172.532</b>	<b>A,B,C</b>	<b>6.172.532</b>	=	<b>145.600</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>(31.919.293)</b>	<b>A,B,C</b>	<b>0,0</b>		
<b>TOTALE</b>	<b>286.132.535</b>		<b>103.901.754</b>		
<b>Quota non distribuibile:</b>					
<b>Parte non distribuibile della Ris. Sovrapp. azioni ai sensi art. 2431 C.C.</b>			<b>18.303.199</b>		
<b>Parte non distrib. ai sensi ex art. 2426 n.5 C.C.</b>			<b>0</b>		
<b>Patrimonio distribuibile</b>			<b>85.598.555</b>		

Legenda: A per aumento di capitale, B per copertura perdita, C per distribuzioni ai soci

Riserva Stock Options	Riserva di prima adozione IFRS	Riserva di Fair Value	Riserva di rivalutazione	Utili/Perdite a nuovo	Risultato di esercizio	Totale
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(57.409,1)	253.827,5
						0
					57.409,1	0,0
						0,0
					145,6	145,6
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	145,6	253.973,1
146,0	817,8	12.072,0				12.741,8
						0,0
286,0					(145,6)	(725,0)
		19.704,1				1.433,9
					6.677,0	6.677,0
432,0	817,8	31.776,1	0,0	0,0	6.677,1	274.100,9
			0,0	6.172,5	(6.677,0)	0,0
518,2						1.153,7
		9.054,4				42.797,2
					(31.919,3)	(31.919,3)
950,2	817,8	40.830,5	0,0	6.172,5	(31.919,3)	286.132,5

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

##### 6 – Passività non Correnti

###### 6a – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il fondo TFR rientra nei piani a benefici definiti pertanto è stato determinato applicando la metodologia attuariale. Le ipotesi relative alla determinazione del fondo sono state: tasso tecnico di attualizzazione 4,5%, tasso annuo di inflazione 2%, tasso annuo incremento retribuzioni 3%, tasso annuo incremento TFR 3%.

La movimentazione del fondo è stata:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2005	Quota maturata	Liquidazioni	Effetto traduzione	Saldo al 31.12.2005
Evoluzione Fondo TFR	28,6	22,1	0	5,1	55,8

Gli importi iscritti a stato patrimoniale sono stati così determinati:

	31.12.2004	31.12.2005
Valore nominale del Fondo	38,3	62,7
Rettifica per attualizzazione	(7,5)	(9,6)
Effetto traduzione	(2,2)	2,7
<b>Totale fondo TFR</b>	<b>28,6</b>	<b>55,8</b>

##### 7 – Passività Correnti

I debiti sono complessivamente di Euro 37.638,4 (536,1 al 31 dicembre 2004) tutti esigibili entro l'esercizio successivo, non sono assistiti da garanzia reale su beni o attività aziendali. Si precisa che tali debiti sono ripartiti per area geografica come segue:

- 53,43% per debiti finanziari a breve Italia;
- 0,86 % per debiti verso fornitori Italia;
- 0,24 % per debiti verso fornitori America;
- 0,23% per debiti tributari Italia;
- 45,13, per debiti verso imprese controllate Regno Unito;
- 0,11% per altri debiti Italia.

Sono costituiti da:

**7a – Debiti finanziari a breve**

Ammontano a Euro 20.109,9 sorti nel 2005 e trattasi di una linea di credito a 18 mesi utilizzata nelle more dei tempi contrattuali per ottenere il rimborso di hedge funds richiesto. Può essere rimborsata per tranches mensili. Dopo la chiusura dell'esercizio l'utilizzo è già stato ridotto a 14.000 (tasso variabile Euribor + 0,90 punti).

**7b – Debiti verso Fornitori**

Ammontano a complessivi Euro 415. Trattasi di debiti derivanti dall'ordinaria attività e l'incremento è conseguenza della dinamica dei pagamenti.

**7c – Debiti Tributari**

Ammontano a 84,5 (98,1 al 31 dicembre 2004) di cui 50,8 per ritenute su redditi di lavoro dipendente ed autonomo, 31,9 per debiti verso istituti previdenziali per i dipendenti versati poi nei termini dopo la chiusura dell'esercizio.

**7d – Altri debiti**

Sono di 17.029 (64,5 al 31 dicembre 2004) e sono costituiti essenzialmente da un debito di 16.986,4 verso una controllata che ha trasferito alla Capogruppo le eccedenze di cassa nell'ambito di una gestione di tesoreria accentrata.

Completano la voce debiti nei confronti dei dipendenti per ferie non godute, e gestori di carte di credito.

**NOTE ALLE VOCI DEL CONTO ECONOMICO****8-9-10 Proventi ed Oneri dagli Investimenti (Attivo non Corrente)**

Gli oneri netti realizzati nell'esercizio 2005 sugli investimenti (attivo non corrente) sono stati di US\$ 0,5 milioni (proventi US\$ 0,1 milioni nell'esercizio 2004) per un controvalore tradotto di 0,4 milioni di Euro (proventi 0,1 milioni di Euro nel 2004).

Gli oneri netti sono la risultante di:

**8a – Plusvalenze sugli investimenti**

Le plusvalenze realizzate su investimenti in fondi di venture capital nell'esercizio so-

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

no state di US\$ 0,9 milioni (US\$ 2,4 milioni nel corrispondente esercizio del 2004) pari ad un controvalore tradotto di 0,7 milioni di Euro (1,9 milioni di Euro nel 2004).

##### 9a – Minusvalenze sugli investimenti

Le minusvalenze realizzate sugli investimenti sono state irrilevanti nel 2005 (US\$ 1,6 milioni nel 2004 -1,4 milioni di Euro nel 2004).

##### 10 – Impairment

Sono state rilevate perdite durevoli di valore per US\$ 1,4 milioni (US\$ 0,8 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 1,1 milioni di Euro (0,7 milioni di Euro nel 2004). L'impairment, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente, ha riguardato esclusivamente gli investimenti diretti.

##### 11 – Proventi (Oneri) Finanziari Netti

Dalle attività correnti è derivato nell'esercizio 2005 un onere netto di US\$ 31,2 milioni (US\$ 8,8 milioni di proventi netti nel 2004) per un controvalore tradotto di 24,8 milioni di Euro di oneri finanziari nel 2005 (6,8 milioni di Euro di proventi netti nel 2004). Si rileva qui l'effetto dei contratti di copertura del rischio cambio stipulati nell'esercizio che, per effetto della adozione della valuta funzionale Dollaro nella redazione del bilancio e per l'interpretazione data in base agli IAS/IFRS non hanno avuto come contropartita le differenze cambio sugli investimenti che erano e sono le attività sottostanti espresse in valuta che dovevano essere oggetto di copertura. La differenza tra il 2005 ed il 2004 deriva dal fatto che i contratti di copertura del rischio cambio nel 2005 hanno generato oneri mentre nel 2004 proventi finanziari.

##### 11a – Proventi finanziari

I proventi finanziari sono stati US\$ 8,2 milioni (US\$ 13,1 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 6,6 milioni di Euro (10,3 milioni di Euro nel 2004), costituiti da proventi sugli hedge funds per 3.371,9, sui contratti forward per 1.774,0, interessi attivi e dividendi per 197, utili su cambi per 1.286,2 di cui 347,9 realizzati e 938,4 da conversione. La gran parte dei proventi del 2004 era data dai contratti forward per la copertura del rischio cambio.



**11b - Oneri finanziari**

Gli oneri finanziari sono stati US\$ 39,3 milioni (US\$ 4,4 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 31,4 milioni di Euro (3,5 milioni di Euro nel 2004), costituiti da: oneri su contratti forward per la copertura del rischio cambio per 29.228,9, perdite su hedge funds per 510,9 perdite su cambi per 1.456,2 di cui 119,7 realizzate e 1.336 da conversione; interessi passivi bancari ed altri oneri per 248.

**12 – Rettifiche di valore di attività finanziarie correnti**

Le rettifiche di valore delle attività finanziarie correnti sono risultate di US\$ 2,6 milioni di svalutazioni nette (US\$ 2,8 milioni di rivalutazioni nette nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 2,1 milioni di Euro di svalutazioni nel 2005 (2,1 milioni di Euro di rivalutazioni nel 2004), determinate prevalentemente dall'adeguamento degli hedge funds al loro fair value.

**12a - Svalutazione titoli**

Le svalutazioni di titoli, in misura prevalente hedge funds, per adeguarli al fair value sono state di US\$ 2,8 milioni (US\$ 3,1 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 2,2 milioni di Euro (2,6 milioni di Euro nel 2004).

**12b – Rivalutazione titoli**

Le rivalutazioni di titoli, in misura prevalente hedge funds, per adeguarli al fair value sono state di US\$ 0,2 milioni (US\$ 5,9 milioni nel 2004) pari ad un controvalore tradotto di 0,1 milioni di Euro (4,6 milioni di Euro nel 2004). La significativa variazione rispetto al 2004 è dovuta oltre che alla performance degli hedge funds anche all'ammontare sensibilmente inferiore investito in titoli.

**13 – Valore della Produzione**

I ricavi sono quasi esclusivamente prestazione di servizi a controllate in aumento rispetto all'esercizio 2004.



#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

##### 14 – Costi della Produzione

##### 14a – Costi per Servizi

I costi per servizi sono stati di 1.470,2 (1514,9 nel 2004) i più significativi sono:

<b>Spese per Servizi</b>	<b>01.01.2005 - 31.12.2005</b>
Consulenze. Amministrative Fiscali e Legali	487,2
Emolumenti Organi Sociali	658,8
Utenze e spese generali	84,2
Convegni, corsi, cancelleria	67,0
Manutenzioni	41,2
Collaborazioni & Tempo Indeterminato	9,0
Spese Viaggio	122,8
<b>Totale Spese per Servizi</b>	<b>1.470,2</b>

##### 14b – Costi per il Personale

Il costo complessivo del personale è stato di 722,8 rispetto agli 606,0 del 2004. L'incremento è dovuto all'addebito dei costi delle stock options che riguardano tutti i dipendenti.

Nella Nota al Bilancio Consolidato riportiamo il dettaglio e il commento sui Benefici retributivi sotto forma di partecipazioni al capitale.

I dipendenti della Capogruppo sono 4 (2 dirigenti e 2 impiegati) invariati rispetto al 31 dicembre 2004.

Nell'esercizio 2005 il costo rilevato in bilancio derivante dai piani di stock options per i dipendenti ammonta a 233,2.

##### 14c – Costi per Godimento di Beni di Terzi

L'importo di 115,3 (104,2 nel 2004) è costituito per la maggior parte dai canoni di locazione degli uffici di Milano oltre che da canoni di noleggio apparecchiature e licenze d'uso.

##### 14d – Ammortamenti e svalutazioni

La ripartizione delle sottovoci è presentata nel prospetto di conto economico e nel commento dell'attivo.

**14e – Oneri diversi di gestione**

Per 102 rileviamo gli altri oneri non diversamente classificati.

**15 – Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite e anticipate**

Non c'è previsione di imposte sul reddito dell'esercizio.

Non risultano imposte differite.

Sono state prese in considerazione le possibili imposte anticipate che rilevrebbero soprattutto dalle perdite degli esercizi precedenti, imposte anticipate il cui valore può essere stimato in 48 milioni circa. Non sono state iscritte dette imposte anticipate non essendoci la ragionevole certezza di realizzare utili negli esercizi successivi tali da consentire l'utilizzo delle imposte anticipate a copertura dell'onere di imposta dell'esercizio. Non sono state rilevate altresì imposte differite passive compensandosi con le anticipate che sono di importo notevolmente superiore.

**16 – Utile (perdita) base per azione.**

Il risultato base per azione è calcolato dividendo il risultato netto dell'esercizio attribuibile alla Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo.

Il risultato per azione diluito è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli azionisti per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificato per gli effetti diluitivi delle opzioni.

Esponiamo di seguito le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	<b>Esercizio 2005</b>	<b>Esercizio 2004</b>
Risultato della Capogruppo al netto della quota di terzi (A)	(31.919.293)	6.677.002
Numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione (B)	100.263.822	100.622.000
<b>Utile/perdita base per azione (Euro per azione) (C=A/B)</b>	<b>(0,318)</b>	<b>0,066</b>
Rettifica del risultato con effetto diluitivo	0	0
Risultato della Capogruppo netto rettificato per effetto diluitivo (D)	(31.919.293)	6.677.002
Numero medio ponderato delle azioni che dovrebbero essere emesse per esercizio stock options (E)	1.134.154	1.319.324
Numero totale delle azioni in circolazione e da emettere (F)	100.565.467	100.845.976
<b>Utile/perdita diluito per azione (Euro per azione) (G=D/F)</b>	<b>(0,317)</b>	<b>0,066</b>

#### 4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005

Riportiamo lo **Statement of Performance** (Prospetti dei costi e ricavi rilevati nell'esercizio) previsto dallo IAS 1 nel quale si rileva il risultato dell'esercizio comprensivo del risultato rilevato a patrimonio netto e non conto economico, un prospetto riassuntivo della performance aziendale, che mostra quanto indicato nella Relazione e nelle Note circa il risultato dell'attività della Società:

<b>Prospetto dei Costi e dei Ricavi relativi nell'Esercizio (IAS 1) – Cdb Web Tech S.p.A.</b>		
(Valori in migliaia di Euro)	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
Utile (perdite) da rivalutazione portati a Patrimonio Netto	9.054	19.704
Differenze cambio su traduzione saldi di bilancio	33.743	(18.270)
<b>Utile (perdita) netto rilevato direttamente nel Patrimonio Netto</b>	<b>42.797</b>	<b>1.434</b>
Utile (perdite) d'Esercizio	(31.919)	6.677
<b>Totale (costi) ricavi rilevati nell'esercizio</b>	<b>10.878</b>	<b>8.111</b>

## Altre informazioni

### Impegni

Gli impegni (commitments) residui al 31 dicembre 2005 ad investire in fondi di venture capital per un controvalore di 7,1 milioni di Euro. Gli impegni originali sono alcuni in Euro, altri in sterline inglesi e dollari americani.

Le variazioni sono indicate nella tabella seguente.

<b>Impegno residuo verso Fondi VC al 31.12.2004</b>	<b>11,6</b>
Investimenti/Capital Calls	(5,2)
Differenza cambi	0,7
<b>Impegno residuo verso Fondi Venture Capital 31.12.2005</b>	<b>7,1</b>

### Garanzie

Non sono state prestate garanzie.

### Elenco delle Partecipazioni in Imprese Controllate al 31.12. 2005

<b>Denominazione</b>	<b>Sede</b>	<b>Valuta</b>	<b>Capitale Sociale</b>
Cdb Web Tech International L.P.	Londra, Inghilterra	Euro	327.850.310
Cdb Web Tech Management Ltd.	Londra, Inghilterra	Gbp	150.000
ICT Investments S.p.a.	Torino	Euro	120.000
Management & Capitali S.p.A.	Torino	Euro	55.500.000
Bim Alternative Investments S.g.r S.p.A	Torino	Euro	1.500.000
Cdb Private Equity L.P.	Londra, Inghilterra	Euro	50.000.000
<b>Totale</b>			



### Derivati

Il rischio di cambio connesso agli investimenti espressi in valuta diversa dall'Euro è stato sempre coperto tramite operazione a termine su valute. Anche nel corso dell'esercizio 2005 sono stati posti in essere contratti forward con lo scopo di copertura. L'adozione dei Principi Contabili Internazionali della valuta funzionale Dollaro per la predisposizione del bilancio ha fatto venir meno la funzione di copertura di questi derivati che sono stati trattati di conseguenza come speculativi. Si ritiene invece sussistere un rischio di traduzione del bilancio da Dollaro a Euro e comunque il NAV della società espresso in Euro è influenzato dall'effetto cambio in cui sono espresse le attività, per questo si è ritenuto di continuare nella copertura con strumenti derivati del rischio cambio Dollaro/Euro.

A fine dicembre 2005 sono state concluse con banche, per valuta 2 gennaio 2006, delle operazioni a termine su valute (forward e knock-in forward), comprate e vendute opzioni su valute (collar) con scadenza marzo 2006 per nozionali 275 milioni di dollari americani e 7,3 milioni di sterline inglesi. Non c'è variazione di fair value da rilevare a conto economico al 31 dicembre 2005 per questi contratti derivati in quanto stipulati con valuta 2006.

### Piani di stock options

Dei Piani di Stock Options a favore degli Amministratori della Società si è dato evidenza nella Relazione sulla Gestione.

### Compensi corrisposti agli Amministratori e Sindaci

#### Compensi corrisposti agli organi di amministrazione e controllo

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica nella società che redige il bilancio migliaia di Euro	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi Euro/000
De Benedetti Carlo	Presidente	2005	App. Bilancio 2005	0		0	5
Moscatelli Vittorio	Amm. Delegato	2005	App. Bilancio 2005	209,5	4,6	0	5
D'Agui Pietro	Amministratore	2005	App. Bilancio 2005	0		0	5
Segre Massimo	Amministratore	2005	App. Bilancio 2005	0	0	0	33,7
Dezzani Flavio	Presidente Collegio Sind.	2005	App. Bilancio 2005	45,9		0	3,4
Ferreri Vittorio	Sindaco effettivo	2005	App. Bilancio 2005	30,6		0	2,2
Nani Luigi	Sindaco effettivo	2005	App. Bilancio 2005	30,6		0	2,2

Patrimonio Netto complessivo	Risultato di Esercizio	Quota di Possesso	Quota di Patrimonio Netto (Euro)	Valore di bilancio (Euro)
223.017.853	1.613.831	100,00%	223.017.853	223.017.853
282.793	151.712	100,00%	411.588	265.051
102.246	(21.946)	100,00%	102.246	150.955
52.649.167	2.989.923	90,00%	47.384.250	47.158.550
2.355.730	632.264	50,00%	1.177.865	817.220
11.091.789	882.902	100,00%	11.091.789	11.091.789
			<b>283.185.591</b>	<b>282.501.423</b>



---

**5. Bilanci  
delle Società  
controllate  
al 31 dicembre  
2005**

## 5. Bilanci delle Società controllate

### Cdb Private Equity L.P.

Balance sheet

#### 5. Bilanci delle Società controllate

(Amounts in US\$)	31.12.2005	31.12.2004
<b>ASSETS</b>		
<b>Current assets</b>		
Cash and equivalents	353.745,14	1.107.810,31
Other current assets	–	487.236,99
<b>Total current assets</b>	<b>353.745,14</b>	<b>1.595.047,30</b>
<b>Non current assets</b>		
Intangible & Tangible assets	–	–
<b>Financial investments</b>		
Direct investments at fair value	–	–
Venture capital fund at fair value	13.900.343,86	8.279.828,67
<b>Total investments</b>	<b>13.900.343,86</b>	<b>8.279.828,67</b>
<b>Total non current assets</b>	<b>13.900.343,86</b>	<b>8.279.828,67</b>
<b>Total assets</b>	<b>14.254.089,00</b>	<b>9.874.875,97</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		
<b>Shareholders' equity</b>		
Share capital	10.992.412,50	6.419.731,50
Fair value reserve	359.959,87	2.804.144,49
Other reserves	13,17	13,17
Accumulated profit brought forward	650.986,81	137.595,21
Net profit of the year	1.127.088,43	513.391,60
<b>Total shareholders' capital</b>	<b>13.130.460,78</b>	<b>9.874.875,97</b>
<b>Non current liabilities</b>		
Provision and other liabilities	–	–
<b>Total non current liabilities</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
<b>Current liabilities</b>		
Loans	–	–
Account payable and accrued liabilities	1.123.628,22	–
<b>Total current liabilities</b>	<b>1.123.628,22</b>	<b>–</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>14.254.089,00</b>	<b>9.874.875,97</b>

# Cdb Private Equity L.P.

## Income Statement

(Amounts in US\$)	2005	2004
<b>INCOME (LOSS)</b>		
<b>Income on investments (Non current assets - Available-for-sales)</b>		
Realized gain on available for sales investments and securities		
Direct investment	–	112.008,00
Venture capital	1.633.737,06	21.098,00
<b>Total income</b>	<b>1.633.737,06</b>	<b>133.106,00</b>
<b>Loss on investments (Non current assets - Available-for-sales)</b>		
Realized loss on available for sales investments and securities		
Direct investment	–	–
Venture capital	(110.878,00)	(130.000,00)
<b>Total loss</b>	<b>(110.878,00)</b>	<b>(130.000,00)</b>
<b>Total income (loss) on investments, net</b>	<b>1.522.859,06</b>	<b>3.106,00</b>
<b>INCOME (LOSS) FROM CURRENT ASSETS</b>		
<b>Financial income</b>		
Income on foreign exchange rate	–	226,29
Realized gain on held for trading derivatives	–	748.518,91
Interest income	3.268,41	82,97
Realized gain on other current assets and securities	13.210,70	–
Realized gain on hedge funds (held for trading)	–	–
<b>Total income</b>	<b>16.479,11</b>	<b>748.828,17</b>
Financial loss on foreign exchange rate	(337.015,03)	(192.757,60)
Interest & bank expenses	(26.402,88)	(1.639,40)
Realized loss on other current assets and securities	–	–
Realized loss on hedge funds (held for trading)	–	(12.763,01)
<b>Total loss</b>	<b>(363.417,91)</b>	<b>(207.160,01)</b>
<b>Total financial income (loss) from current assets</b>	<b>(346.938,80)</b>	<b>541.668,16</b>
<b>Total income (loss) from operations</b>	<b>1.175.920,26</b>	<b>544.774,16</b>
<b>Expenses</b>		
Management and performance fees	(44.181,83)	(26.882,56)
Administrative expenses	(4.650,00)	(4.500,00)
Expenses from investments	–	–
<b>Total expenses</b>	<b>(48.831,83)</b>	<b>(31.382,56)</b>
<b>Net profit (loss) for the year before taxes</b>	<b>1.127.088,43</b>	<b>513.391,60</b>
Tax expenses	0	0
<b>Net profit (loss) for the year</b>	<b>1.127.088,43</b>	<b>513.391,60</b>

## Cdb Private Equity L.P.

### Statement of Changes in Equity for the year ended 31.12.2005

(Amounts in US\$)						
	Share Capital	Share Capital Premium	Fair Value Reserve Equity	Translation Reserves	Profit/Loss brought forward	Total Shareholders' Equity
<b>Shareholders' equity</b>						
Balance as at 01 jan. 05	6.419.731,50		2.804.144,49	13,17	650.986,81	9.874.875,97
Increase in Share Capital	4.572.681,00					4.572.681,00
Unrealised loss, net on Investments as at 31 dec. 05			(2.444.184,62)			(2.444.184,62)
Net profit for the period					1.127.088,43	1.127.088,43
<b>Total Shareholders' Equity as at</b>						
<b>31 dec. 05</b>	<b>10.992.412,50</b>		<b>359.959,87</b>	<b>13,17</b>	<b>1.778.075,24</b>	<b>13.130.460,78</b>

## Cdb Private Equity L.P.

### Statement of Cash Flow for the year ended 31.12.2005

(Amounts in USD)		
	2005	2004
<b>Cash Flow from operating activities</b>		
Purchase of Investments (capital calls)	(8.553.103,71)	(3.269.478,99)
Proceeds from return of invested capital in Financial Assets (DI)	-	135.000,00
Interest received	3.174,81	
Interest paid	(15.662,02)	(50,75)
Proceeds from Distributions of realized gains on VC investments	2.020.531,99	644.815,00
Net effect of forward contracts	(309.819,69)	596.494,05
Proceeds from other realized income		
Operating expenses paid	(7.727,37)	(5.985,07)
Intercompany management fees paid	(44.181,83)	(26.882,56)
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>(6.906.787,82)</b>	<b>(1.926.088,32)</b>
<b>Cash Flows from financing activities</b>		
Proceeds from sales of investments short-terms (HF)	487.236,99	
Purchase of Financial Assets (HFs)		(500.000,00)
Share Capital Issued	4.572.681,00	2.922.671,50
Proceeds from intercompany loan	1.120.000,00	
<b>Net cash flows from financing activities</b>	<b>6.179.917,99</b>	<b>2.422.671,50</b>
<b>Net increase in cash and cash equivalents</b>	<b>(726.869,83)</b>	<b>496.583,18</b>
<b>Cash and Cash Equivalents, beginning of the year</b>	<b>1.107.810,31</b>	<b>651.733,58</b>
<b>Cash and Cash Equivalents, end of the period</b>	<b>353.745,14</b>	<b>1.107.810,31</b>
<b>Effects of Exchange Rate Changes on cash and cash equivalents</b>	<b>(27.195,34)</b>	<b>(40.506,45)</b>
<b>Cash and Cash Equivalents consist of the following as at December 31</b>	<b>353.745,14</b>	<b>1.107.810,31</b>

# Cdb Web Tech International L.P.

## Balance Sheet

(Amounts in US\$)	31.12.2005	31.12.2004
<b>ASSETS</b>		
<b>Current assets</b>		
Cash and equivalents	21.786.654,34	34.820.111,56
Current assets and securities (held for trading)	987.105,56	248.318,22
Hedge funds	27.568.377,80	63.197.385,71
Other current assets	24.546.646,38	14.615.508,45
<b>Total current assets</b>	<b>74.888.784,08</b>	<b>112.881.323,94</b>
<b>Non current assets</b>		
Intangible & Tangible assets	–	–
<b>Financial investments</b>		
Direct investments at fair value	17.331.221,42	4.294.324,42
Venture capital fund at fair value	171.867.291,30	139.639.106,20
<b>Total Financial investments</b>	<b>189.198.512,72</b>	<b>143.933.430,62</b>
<b>Total non current assets</b>	<b>189.198.512,72</b>	<b>143.933.430,62</b>
<b>Total assets</b>	<b>264.087.296,80</b>	<b>256.814.754,56</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		
<b>Shareholders' equity</b>		
Share capital	409.244.864,59	409.244.864,59
Fair value reserve	21.293.595,42	14.956.751,68
Other reserves	814.906,57	814.906,57
Accumulated loss brought forward	(168.337.329,42)	(190.635.768,68)
Net profit of the year	992.498,23	22.298.439,26
<b>Total shareholders' capital</b>	<b>264.008.535,39</b>	<b>256.679.193,42</b>
<b>Non current liabilities</b>		
Provision and other liabilities	–	–
<b>Total non current liabilities</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
<b>Current liabilities</b>		
Loans	–	–
Account payable and accrued liabilities	78.761,41	135.561,14
<b>Total current liabilities</b>	<b>78.761,41</b>	<b>135.561,14</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>264.087.296,80</b>	<b>256.814.754,56</b>

# Cdb Web Tech International L.P.

## Income Statement

### 5. Bilanci delle Società controllate

(Amounts in US\$)	2005	2004
<b>INCOME (LOSS)</b>		
<b>Income on Investments (Non current assets - Available-for-sales)</b>		
Realized gain on available for sales investments and securities		
Direct investment	1.270.228,82	–
Venture capital	15.205.023,70	21.098,00
<b>Total income</b>	<b>16.475.252,52</b>	<b>11.448.447,28</b>
<b>Loss on investments (Non current assets - Available-for-sales)</b>		
Realized loss on available for sales investments and securities		
Direct investment	(49.290,35)	(250.163,56)
Venture capital	(3.951.924,45)	(8.657.173,00)
<b>Total loss</b>	<b>(4.001.214,80)</b>	<b>(8.907.336,56)</b>
<b>Total income (loss) on investments, net</b>	<b>12.474.037,72</b>	<b>2.541.110,72</b>
<b>INCOME (LOSS) FROM CURRENT ASSETS</b>		
<b>Financial income</b>		
Income on foreign exchange rate	72.852,39	30.571.954,33
Interest income	667.449,07	378.150,21
Realized gain on other current assets and securities	54.580,18	24.722,88
Realized gain on hedge funds (held for trading)	2.995.027,67	2.866.730,57
<b>Total income</b>	<b>3.789.909,31</b>	<b>33.841.557,99</b>
<b>Financial loss</b>		
Financial loss on foreign exchange rate	(12.082.942,06)	(11.345.037,76)
Interest expenses	(18.503,33)	–
Realized loss on other current assets and securities	(132.001,06)	(42.857,96)
Realized loss on hedge funds (held for trading)	(2.107.838,12)	(500.701,49)
<b>Total loss</b>	<b>(14.341.284,57)</b>	<b>(11.888.597,21)</b>
<b>Total financial income (loss) from current assets</b>	<b>(10.551.375,26)</b>	<b>21.952.960,78</b>
<b>Total income (loss) from operations</b>	<b>1.922.662,46</b>	<b>24.494.071,50</b>
<b>Unrealized gain (loss) on held for trading hedge funds</b>	<b>1.351.903,56</b>	<b>134.628,96</b>
<b>Expenses</b>		
Management and performance fees	(2.220.138,90)	(2.309.605,45)
Administrative expenses	(45.453,89)	(20.425,33)
Expenses from investments	(16.475,00)	(230,42)
<b>Total expenses</b>	<b>(2.282.067,79)</b>	<b>(2.330.261,20)</b>
<b>Net profit (loss) for the year before taxes</b>	<b>992.498,23</b>	<b>22.298.439,26</b>
Tax expenses	–	–
<b>Net profit (loss) for the year</b>	<b>992.498,23</b>	<b>22.298.439,26</b>



## Cdb Web Tech International L.P.

Statement of Changes in Equity  
for the year ended 31.12.2005

(Amounts in US\$)	Share Capital	Fair Value Reserve	Translation Reserves	Profit/Loss brought forward	Total Shareholders' Equity
<b>Shareholders' equity</b>					
Balance as at 01 jan. 05	409.244.864,59	14.956.751,68	814.906,57	(168.337.329,42)	256.679.193,42
Increase in Share Capital	-				-
Unrealised loss, net on Investments as at 31 dec. 05		6.336.843,74			6.336.843,74
Net profit for the period				992.498,23	992.498,23
<b>Total Shareholders' Equity as at 31 dec. 05</b>	<b>409.244.864,59</b>	<b>21.293.595,41</b>	<b>814.906,57</b>	<b>(167.344.831,19)</b>	<b>264.008.535,39</b>

(Amounts in USD)	2005	2004
<b>Cash Flow from operating activities</b>		
Purchase of Investments	(51.609.760,07)	(51.089.454,84)
Proceeds from return of invested capital in Financial Assets (DI)	1.760.567,37	-
Interest received	345.148,39	221.340,41
Interest paid	(18.503,33)	(230,42)
Proceeds from Distributions of realized gains on VC investments	24.906.959,99	15.411.528,95
Net effect of Q1 forward contracts	(10.488.817,19)	
Proceeds from realized gains on foreign exchange	21.022,75	18.866.994,44
Proceeds from other realized income	95.018,19	8.155,11
Operating expenses paid	(249.104,91)	(15.652,85)
Intercompany expenses	(2.042.679,77)	(2.097.391,34)
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>(37.280.148,58)</b>	<b>(18.694.710,54)</b>
<b>Cash Flows from financing activities</b>		
Proceeds from sales of investments short-terms (HF)	79.338.852,74	38.107.550,43
Purchase of Financial Assets (HFs)	(32.475.870,65)	(11.664.700,01)
Share Capital Issued		6.020.970,00
Advancements of Intercompany loans	(21.120.000,00)	
<b>Net cash flows from financing activities</b>	<b>25.742.982,09</b>	<b>32.463.820,42</b>
<b>Net increase in cash and cash equivalents</b>	<b>(11.537.166,49)</b>	<b>13.769.109,88</b>
<b>Cash and Cash Equivalents, beginning of the year</b>	<b>34.820.111,56</b>	<b>20.681.430,62</b>
<b>Cash and Cash Equivalents, end of the year</b>	<b>21.786.654,34</b>	<b>34.820.111,56</b>
<b>Effects of Exchange Rate Changes on cash and cash equivalents</b>	<b>(1.496.290,73)</b>	<b>369.571,06</b>
<b>Cash and Cash Equivalents consist of the following as at dec. 31</b>	<b>21.786.654,34</b>	<b>34.820.111,56</b>

## Cdb Web Tech International L.P.

Statement of Cash Flow  
for the year ended 31.12.2005

# Cdb Web Tech Management Ltd.

## Balance sheet

### 5. Bilanci delle Società controllate

(Amounts in GBP)	31.12.2005	31.12.2004
<b>ASSETS</b>		
<b>Current assets</b>		
Cash and equivalents	618.435,36	556.734,00
Other current assets	37.664,95	38.782,95
Deferred income tax assets	10.200,35	-
<b>Total current assets</b>	<b>666.300,66</b>	<b>595.516,95</b>
<b>Non current assets</b>		
Intangible assets		
Tangible assets	14.397,37	16.235,43
<b>Total</b>	<b>14.397,37</b>	<b>16.235,43</b>
Other non current assets	110.714,46	125.722,41
<b>Total other assets</b>	<b>110.714,46</b>	<b>125.722,41</b>
<b>Total non current assets</b>	<b>125.111,83</b>	<b>141.957,84</b>
<b>Total assets</b>	<b>791.412,49</b>	<b>737.474,79</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		
<b>Shareholders' equity</b>		
Share capital	150.000,00	150.000,00
Other reserves	(44.690,37)	(60.199,37)
Accumulated profit brought forward	25.771,07	2.248,37
Net profit of the year	151.712,16	23.522,70
<b>Total shareholders' capital</b>	<b>282.792,86</b>	<b>115.571,70</b>
<b>Non current liabilities</b>		
Deferred income tax liabilities	-	1.946,65
Provision and other liabilities		
<b>Total non current liabilities</b>	<b>-</b>	<b>1.946,65</b>
<b>Current liabilities</b>		
Account payable and accrued liabilities	441.127,36	434.525,24
Accrued taxes	67.492,27	185.431,20
<b>Total current liabilities</b>	<b>508.619,63</b>	<b>619.956,44</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>791.412,49</b>	<b>737.474,79</b>

## Cdb Web Tech Management Ltd.

### Income Statement

(Amounts in GBP)	2005	2004
<b>INCOME (LOSS)</b>		
<b>Financial income</b>		
Income on foreign exchange rate	-	9.097,72
Interest income	-	-
Management fees	1.190.108,78	1.138.849,78
Other income	5.230,54	3.252,67
<b>Total income</b>	<b>1.195.339,32</b>	<b>1.151.200,17</b>
Loss on foreign exchange rate	(25.926,01)	-
Interest expenses	(3.854,44)	(21.043,19)
Other losses	-	-
<b>Total loss</b>	<b>(29.780,45)</b>	<b>(21.043,19)</b>
<b>Total financial income (loss) from current assets</b>	<b>1.165.558,87</b>	<b>1.130.156,98</b>
<b>Total income (loss) from operations</b>	<b>1.165.558,87</b>	<b>1.130.156,98</b>
<b>Expenses</b>		
Management and performance fees	(323.092,57)	(264.607,27)
Administrative expenses	(632.668,14)	(648.244,01)
Other operating expenses	-	-
<b>Total expenses</b>	<b>(955.760,71)</b>	<b>(912.851,28)</b>
<b>Net profit (loss) for the period before taxes</b>	<b>209.798,16</b>	<b>217.305,70</b>
Tax expenses	(58.086,00)	(193.783,00)
<b>Net profit (loss) for the period</b>	<b>151.712,16</b>	<b>23.522,70</b>

## 5. Bilanci delle Società controllate

# Cdb Web Tech Management Ltd.

## Cash Flow Statement

(Amounts in GBP)	2005	2004
<b>Cash Flow from operating activities</b>		
Management fees received	1.167.058,52	1.131.126,50
Operating expenses	(589.660,71)	(582.241,92)
Advisory fee paid to CDB SpA	(268.404,48)	(223.880,99)
Ubs fee recharge paid to CDB Lp	(66.916,91)	(91.419,54)
<b>Cash generated from operating activities</b>	<b>242.076,42</b>	<b>233.584,05</b>
Interest paid		(2.209,98)
Corporation tax paid	(199.053,59)	(12.780,92)
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>43.022,83</b>	<b>218.593,15</b>
<b>Cash flows from investing activities</b>		
Interest received	20.238,49	-
Purchase of non-current assets	(1.559,44)	(2.144,88)
<b>Net cash flows from investing activities</b>	<b>18.679,05</b>	<b>(2.144,88)</b>
<b>Net increase/decrease in cash and cash equivalents</b>	<b>61.701,88</b>	<b>216.448,27</b>
<b>Cash and Cash Equivalents, beginning of the year</b>	<b>556.734,00</b>	<b>340.517,12</b>
<b>Cash and Cash Equivalents, end of the year</b>	<b>618.435,36</b>	<b>556.734,00</b>
<b>Effects of Exchange Rate Changes on cash and cash equivalents</b>	<b>(0,52)</b>	<b>(231,39)</b>
<b>Cash and Cash Equivalents consist of the following as at dec. 31</b>	<b>618.435,36</b>	<b>556.734,00</b>

# Cdb Web Tech Management Ltd.

## Statement of Changes in Equity

(Amounts in GBP)	Share Capital	Share Capital Premium	IFRS 1 Adjustment	Profit/Loss brought forward	Total Shareholders' Equity
<b>Shareholders' equity</b>					
Balance as at 01 jan. 05	150.000,00	-	60.199,37	25.771,07	115.571,70
IFRS Deferred Tax Reserve			15.509,00		15.509,00
Net profit for the period				151.712,16	151.712,16
<b>Total Shareholders' Equity as at 31 dec. 05</b>	<b>150.000,00</b>	<b>-</b>	<b>44.690,37</b>	<b>177.483,23</b>	<b>282.792,86</b>

## Management & Capitali S.p.A.

Bilancio dell'esercizio 2005

(Amounts in Euro)		31.12.2005
<b>Stato patrimoniale</b>		
<b>ATTIVO</b>		
1	<b>Attività non correnti</b>	
	Immobilizzazioni materiali - impianti	48.000
	<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>48.000</b>
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>48.000</b>
2	<b>Attività correnti</b>	
	2a Disponibilità liquide (Depositi Bancari e cassa)	55.346.927
	2b Crediti tributari	35.867
	<b>Totale Attività Finanziarie</b>	<b>55.382.794</b>
	<b>Totale Attività correnti</b>	<b>55.382.794</b>
	<b>Totale Attivo</b>	<b>55.430.794</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		
3	<b>Patrimonio netto</b>	
	3a Capitale sociale	55.500.000
	3b Altre riserve:	
	- Riserva stock options	139.090
	- Perdita dell'esercizio	(2.989.923)
	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>52.649.167</b>
<b>PASSIVO</b>		
	<b>Passività non Correnti</b>	
4	<b>Passività correnti</b>	
	Debiti verso fornitori	2.608.568
	Debiti tributari	63.263
	Altri debiti	109.796
	<b>Totale Passività correnti</b>	<b>2.781.627</b>
	<b>Totale Passivo</b>	<b>2.781.627</b>
	<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>55.430.794</b>

(Amounts in Euro)		01.08.2005 - 31.12.2005
<b>Conto Economico</b>		
5	<b>Valore della produzione</b>	
	Ricavi dalle prestazioni	
	Altri ricavi e proventi	
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>0</b>
6	<b>Costi della produzione</b>	
	Spese per servizi	3.122.049
	Altri oneri di gestione	668
	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>3.122.717</b>
	<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>3.122.717</b>
7	<b>Proventi (oneri) finanziari da attivo corrente</b>	
	7a Proventi finanziari - altri	132.841
	7b Oneri finanziari - altri	(47)
	<b>Totale proventi (oneri) finanziari su attivo corrente</b>	<b>132.794</b>
	<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(2.989.923)</b>
	Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite anticipate	0
	<b>Perdita dell'esercizio</b>	<b>(2.989.923)</b>
	<b>Utile (perdita) per azione, base</b>	<b>(0,054)</b>
	<b>Utile (perdita) per azione, diluito</b>	<b>(0,054)</b>

## Management & Capitali S.p.A.

Bilancio dell'esercizio 2005

# ICT Investments S.p.A.

Bilancio in forma abbreviata dell' Esercizio  
al 31.12.2005

## 5. Bilanci delle Società controllate

	31.12.2005	31.12.2004
<b>Stato Patrimoniale</b>		
<b>Immobilizzazioni</b>		
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Attivo circolante</b>		
II) Crediti	9.257	10.571
IV) Disponibilità liquide	110.713	24.625
<b>Totale attivo circolante</b>	<b>119.970</b>	<b>35.196</b>
D) Ratei e risconti attivi	0	0
<b>Totale attivo</b>	<b>119.970</b>	<b>35.196</b>
<b>PASSIVO</b>		
<b>Patrimonio netto</b>		
I) Capitale	120.000	46.482
IV) Riserva Legale Altre Riserve	4.192	8.146
VIII) Utili (perdita) portati a nuovo	-	(11.847)
IX) Utile (perdita) dell'esercizio	(21.946)	(14.424)
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>102.246</b>	<b>28.357</b>
<b>Debiti</b>		
Entro 12 mesi	17.724	6.839
<b>Totale debiti</b>	<b>17.724</b>	<b>6.839</b>
<b>Totale passivo</b>	<b>119.970</b>	<b>35.196</b>
	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>Conto economico</b>		
<b>A) Valore della produzione</b>		
5) Altri ricavi e proventi	0	0
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B) Costi della produzione</b>		
7) Per servizi	22.065	14.254
10) Ammortamenti e svalutazioni:	0	0
14) Oneri diversi di gestione	701	683
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>22.766</b>	<b>14.937</b>
<b>Differ. tra valore e costi della prod. (A-B)</b>	<b>(22.766)</b>	<b>(14.937)</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>		
16) Altri proventi finanziari:		
d) Da proventi da terzi diversi dai precedenti	893	569
<b>Totale altri proventi finanziari</b>	<b>893</b>	<b>569</b>
17) Interessi e altri oneri finanziari:		
d) altri	73	56
<b>Totale interessi e altri oneri finanziari</b>	<b>73</b>	<b>56</b>
<b>Totale proventi e oneri finanziari</b>	<b>820</b>	<b>513</b>
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(21.946)</b>	<b>(14.424)</b>
<b>Imposte sul redd. dell'eserc., correnti diff. e anticip.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>(21.946)</b>	<b>(14.424)</b>

# ICT Investments S.p.A.

Bilancio in forma abbreviata dell' Esercizio  
al 31.12.2005

	31.12.2005	31.12.2004
<b>Stato patrimoniale</b>		
<b>ATTIVO</b>		
60. Crediti		
a) per gestioni di patrimoni	1.856.246	1.108.986
b) altri crediti	2.299.785	1.834.200
110. Attività immateriali	32.983	38.574
120. Attività fiscali		
a) correnti	0	15.794
140. Altre attività	15.549	10.617
<b>Totale Attivo</b>	<b>4.204.563</b>	<b>3.008.171</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		
10. Debiti	1.117.573	1.113.682
70. Passività fiscali		
a) correnti	91.445	80.010
b) differite	4.861	4.861
90. Altre passività	594.483	55.804
100. Trattamento di fine rapporto del personale	40.471	30.349
<b>Totale passivo</b>	<b>1.848.833</b>	<b>1.284.706</b>
120. Capitale	1.500.000	1.500.000
160. Riserve	220.451	(187.767)
170. Riserve da valutazione	3.015	3.015
180. Utile (Perdita) d'esercizio	632.264	408.217
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>2.355.730</b>	<b>1.723.465</b>
<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>4.204.563</b>	<b>3.008.171</b>

	2005	2004
<b>Conto Economico</b>		
10. Commissioni attive	4.612.866	2.870.875
20. Commissioni passive	(2.004.979)	(1.904.296)
<b>Commissioni nette</b>	<b>2.607.887</b>	<b>966.579</b>
30. Dividendi e proventi assimilati	0	0
40. Interessi attivi e proventi assimilati	50.123	31.443
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.658.010</b>	<b>998.022</b>
120. Spese amministrative:		
a) spese per il personale	(1.347.555)	(175.711)
b) altre spese amministrative	(553.217)	(371.152)
140. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(9.906)	(12.840)
170. Altri oneri di gestione	(57.093)	0
180. Altri proventi di gestione	33.470	7.533
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>723.709</b>	<b>445.852</b>
<b>Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>723.709</b>	<b>445.852</b>
210. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(91.445)	(30.781)
<b>Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>632.264</b>	<b>415.071</b>
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>632.264</b>	<b>415.071</b>

## BIM Alternative Investments S.g.r. S.p.A.

Bilancio di esercizio  
al 31.12.2005

## BIM Alternative Investments S.g.r. S.p.A.

Bilancio di esercizio  
al 31.12.2005





---

**6. Bilancio  
della Società  
che esercita  
direzione e  
coordinamento**

**Direzione e coordinamento**

Romed International S.A. controlla Cdb Web Tech S.p.A. ed in base all'art. 2497 sexies del codice civile si presume eserciti l'attività di direzione e coordinamento. In allegato sono esposti i dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato di Romed International S.A.

Dati essenziali della Società che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

(Valori in migliaia di Euro)	<b>2004</b>
<b>Stato patrimoniale</b>	
<b>ATTIVO</b>	
Spese di costit.ed impianto	0,0
Immobilizzazioni finanziarie	223.332,2
Attivo circolante	1.452,8
Ratei e risconti attivi	4.802,7
<b>Totale Attivo</b>	<b>229.587,7</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>104.307,7</b>
<b>Passivo</b>	
Fondo per rischi ed oneri	100,8
Debiti verso controllate	113.829,0
Ratei e risconti passivi	11.350,2
<b>Totale Passivo</b>	<b>125.280,0</b>
<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>229.587,7</b>
<b>Conto Economico</b>	
<b>Esercizio 2004</b>	
Proventi finanziari	1.071,8
Oneri finanziari	(18.466,4)
Rettifiche di valore	(93,7)
Oneri diversi di gestione	(762,9)
<b>Perdita d'esercizio</b>	<b>(18.251,2)</b>

**Romed  
International S.A.**



---

**7. Relazione  
del collegio  
sindacale**

**8. Relazioni  
della società  
di revisione**

**CDB WEB TECH S.P.A.****RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE****ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI****Ai sensi dell'art. 153 D.Lgs. 58/98 e dell'art. 2429 C.C.**

Signori Azionisti,

la presente relazione è stata redatta ai sensi dell'art. 153 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n° 58 e dell'art. 2429 del Codice Civile, in conformità ai principi di comportamento stabiliti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, nel rispetto della comunicazione Consob 1025564 del 6 aprile 2001 e delle successive modifiche ed integrazioni.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 il Collegio sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge. In particolare, ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di amministrazione nel corso delle quali ha ricevuto periodicamente dagli Amministratori informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle sue partecipate, assicurandosi che le azioni deliberate e poste in essere fossero conformi alla legge ed allo statuto sociale e non fossero manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea.

Con riferimento alle indicazioni richieste dalla Consob, il Collegio sindacale inoltre attesta e sottopone alla Vostra attenzione quanto segue per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005:

1. il gruppo ha applicato per la prima volta i principi contabili internazionali per la redazione sia del bilancio consolidato, sia del bilancio separato della capogruppo. Nella relazione sulla gestione e nelle note di commento sono fornite esaustive informazioni in merito all'incidenza dell'introduzione di tali principi sulle situazioni patrimoniali ed economiche dei rispettivi bilanci. In particolare, si evidenzia come l'adozione del dollaro quale valuta funzionale abbia sostanzialmente determinato i risultati economici negativi del bilancio consolidato e del bilancio separato della capogruppo.

Nel bilancio consolidato sono separatamente esposti attività, passività e risultato economico della controllata Management & Capitali S.p.A. in funzione della prevista distribuzione a Voi Azionisti della relativa partecipazione detenuta dalla capogruppo.

A fine esercizio gli investimenti diretti in società operative e gli investimenti in fondi di venture capital del gruppo ammontano a complessivi euro 197,3 milioni.

A fine esercizio il gruppo risulta aver impiegato parte della liquidità disponibile in hedge funds diversificati per strategia, gestore ed area geografica iscritti nell'attivo circolante dello stato patrimoniale consolidato per complessivi euro 28,9 milioni.

Gli impegni del gruppo a versare in fondi di venture capital risultano a fine esercizio di euro 142,6 milioni, rispetto ad una posizione finanziaria netta positiva alla stessa data di euro 42,2 milioni.

La valorizzazione economica del capitale (Net Asset Value – NAV) di fine esercizio a livello consolidato è di euro 2,85 per azione rispetto ad euro 2,73 per azione del 31 dicembre 2004;

2. le verifiche periodiche ed i controlli dallo stesso eseguiti non hanno evidenziato l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali;
3. nella relazione sulla gestione sono indicati i rapporti con le società controllate, controllanti e le altre parti correlate. Le operazioni con società controllate, regolate a condizioni di mercato, hanno riguardato le prestazioni da parte della capogruppo di servizi di consulenza per investimenti e di supporto nell'area gestionale per totali euro 0,5 milioni. Nessun rapporto diretto o indiretto è intercorso con la società controllante che esercita l'attività di direzione e coordinamento o con altre parti correlate;
4. le relazioni di certificazione non contengono rilievi. Nelle stesse sono richiamate le informazioni fornite nelle note di commento in merito alle oggettive difficoltà di valutazione al fair value delle attività finanziarie non negoziate su mercati liquidi ed al fatto che i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo. Viene inoltre evidenziato che il giudizio sul bilancio separato non si estende ai dati essenziali dell'ultimo bilancio della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento

5. non sono allo stesso pervenute denunce ex art. 2408 C.C.;
6. non ha avuto notizia di esposti ad altri soggetti presentati;
7. alla Società di revisione è stato conferito l'incarico di assistenza per la transizione ai principi contabili internazionali del costo di euro 20 mila;
8. società controllate hanno richiesto consulenze fiscali del costo di sterline 60 mila a soggetto non residente legato alla Società di revisione da rapporti continuativi;
9. non ha avuto notizia di altri pareri rilasciati ai sensi di legge;
10. il Consiglio di amministrazione si è riunito sei volte nel corso dell'esercizio.

Il Collegio sindacale si è riunito dodici volte nel corso dell'esercizio, comprendendo la riunione per la redazione della relazione all'Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio 2004 e quattro incontri con la Società di revisione;

11. ha vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione nonché sull'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione, l'impostazione del bilancio separato della capogruppo, del bilancio consolidato e della relazione sulla gestione tramite verifiche dirette e informazioni assunte dalla Società di revisione;
12. ha vigilato per quanto di competenza sull'adeguatezza della struttura organizzativa, da ritenersi consona alla gestione dell'attività svolta ma limitata ad un numero di soli sei dipendenti, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni e periodici incontri con la Società di revisione al fine del reciproco scambio di dati ed informazioni rilevanti;
13. ha vigilato sull'adeguatezza dell'attività svolta dal sistema di controllo interno nei confronti delle società controllate che di fatto effettuano gli investimenti significativi del gruppo;
14. ha vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di costanti informazioni dai responsabili della funzione e dalla Società di revisione;
15. ha vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n° 58;
16. nel corso degli incontri con la Società di revisione non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare;



17. il Consiglio di amministrazione, ritenendo che la *corporate practice* della società è sempre stata ispirata a principi analoghi a quelli raccomandati da Borsa Italiana S.p.A. e che le regole contenute nello statuto risultano sostanzialmente conformi alle disposizioni del Codice di autodisciplina, anche per l'esercizio 2005 ha manifestato l'intendimento di informare in tal senso il mercato, senza assumere gli oneri derivanti dall'istituzione di un regolamento che disciplini l'ordinato e funzionale svolgimento delle Assemblee della società.

Nell'esprimere un giudizio globale positivo sulle risultanze dell'attività di vigilanza svolta, il Collegio sindacale ritiene che il bilancio separato di CDB Web Tech S.p.A. sia meritevole della Vostra approvazione, unitamente alla proposta di destinazione del risultato così come formulata dal Consiglio di amministrazione nella relazione sulla gestione.

Torino, 14 marzo 2006

IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Flavio DEZZANI



Avv. Vittorio FERRERI



Dr. Luigi NANI





PricewaterhouseCoopers SpA

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli azionisti di  
CDB Web Tech SpA

### BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2005

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale consolidato, dal conto economico consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto consolidato e dalle relative note esplicative, della CDB Web Tech SpA chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della CDB Web Tech SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio consolidato è stato preparato per la prima volta secondo gli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
- 3 Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti secondo i medesimi principi contabili. Inoltre nella sezione intitolata "IFRS 1 – Transizione agli IAS/IFRS Bilancio Consolidato" delle note esplicative sono illustrati gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e sono incluse le informazioni relative ai prospetti di riconciliazione previsti dal

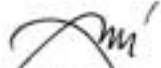
PRICEWATERHOUSECOOPERS 

principio contabile internazionale IFRS 1, precedentemente approvati e pubblicati contestualmente alla rendicontazione semestrale obbligatoria, da noi assoggettati a revisione contabile, per i quali si fa riferimento alla relazione di revisione da noi emessa in data 4 ottobre 2005.

- 4 A nostro giudizio, il bilancio consolidato della CDB Web Tech SpA al 31 dicembre 2005 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso è pertanto redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, il risultato economico consolidato, le variazioni del patrimonio netto consolidato ed i flussi di cassa consolidati per l'esercizio chiuso a tale data del Gruppo CDB Web Tech.
- 5 A titolo di richiamo di informativa si segnala che una parte significativa delle attività, esposte nel bilancio consolidato della CDB Web Tech SpA, è rappresentata da investimenti diretti in società, in fondi di venture capital ed in hedge funds non quotati. Detti investimenti sono valutati al "fair value" determinato dagli amministratori in base al loro miglior giudizio ed apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio consolidato. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.

Milano, 14 marzo 2006

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Ezio Bassi  
(Revisore contabile)



PricewaterhouseCoopers SpA

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli azionisti di  
CDB Web Tech SpA

### BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2005

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto e dalle relative note esplicative, della CDB Web Tech SpA chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della CDB Web Tech SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio d'esercizio è stato preparato per la prima volta secondo gli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
- 3 Il bilancio d'esercizio presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti secondo i medesimi principi contabili. Inoltre nella sezione intitolata "IFRS 1 – Transizione agli IAS/IFRS Bilancio Separato" delle note esplicative sono illustrati gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e sono incluse le informazioni relative ai prospetti di riconciliazione previsti dal principio contabile internazionale IFRS 1, precedentemente approvati e



pubblicati contestualmente alla rendicontazione semestrale obbligatoria, da noi assoggettati a revisione contabile, per i quali si fa riferimento alla relazione di revisione da noi emessa in data 4 ottobre 2005.

- 4 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della CDB Web Tech SpA al 31 dicembre 2005 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso è pertanto redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data della CDB Web Tech SpA.
- 5 A titolo di richiamo di informativa si segnala che una parte significativa delle attività, esposte nel bilancio della CDB Web Tech SpA, è rappresentata da investimenti diretti in società, in fondi di venture capital ed in hedge funds non quotati. Detti investimenti sono valutati al "fair value" determinato dagli amministratori in base al loro miglior giudizio ed apprezzamento, utilizzando le conoscenze e le evidenze disponibili alla data di redazione del bilancio. Tuttavia, a causa delle oggettive difficoltà di valutazione e della mancanza di un mercato liquido, i valori attribuiti a tali attività potrebbero divergere, anche significativamente, da quelli che potrebbero essere ottenuti in caso di realizzo.
- 6 La società, come richiesto dalla legge, ha inserito nelle note esplicative i dati essenziali dell'ultimo bilancio della società che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento. Il nostro giudizio sul bilancio della CDB Web Tech SpA non si estende a tali dati.

Milano, 14 marzo 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Ezio Bassi  
(Revisore contabile)

