Relazione sulla gestione e bilancio 2004

cdb web tech

Relazione sulla gestione e bilancio 2004

cdb web tech

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

Sede legale:
Via Valeggio, 41
10129 Torino
Capitale Sociale:
Euro 100.820.000
Registro Imprese di Torino/Codice Fiscale
07918170015

Indice

1. Organi Sociali pag. 7
2. Relazione sulla Gestione pag. 10
   - I. Il Mercato pag. 11
   - II. L'Attività pag. 20
     - I. Investimenti Diretti pag. 23
     - II. Fondi di Venture Capital pag. 28
     - III. Hedge Funds pag. 34
     - IV. BIM Alternative Investments S.g.r. pag. 35
   - III. Andamento dell'Esercizio al 31 dicembre 2004 pag. 36
     - I. Andamento del Gruppo pag. 36
     - II. NAV pag. 40
     - III. Andamento della Capogruppo Cdb Web Tech S.p.A pag. 41
   - IV. Altre informazioni pag. 44
   - V. Prevedibile Evoluzione dell'Attività pag. 49
   - VI. Proposta di destinazione dell'utile di esercizio pag. 49
3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 pag. 52
   - Nota integrativa pag. 54
4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004 pag. 80
   - Nota integrativa pag. 82
5. Bilanci delle Società Controllate pag. 104
6. Bilancio della Società che esercita direzione e coordinamento pag. 109
7. Relazione del Collegio Sindacale pag. 112
8. Relazioni della Società di Revisione pag. 114

Avviso di convocazione Assemblea Ordinaria e Straordinaria

Avviso pubblicato sui quotidiani Il Sole - 24 Ore e La Repubblica del 24 marzo 2005

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 26 aprile 2005 alle ore 17,00 in prima convocazione e, occorrendo in **seconda convocazione per il giorno 27 aprile 2005**, stessi ora e luogo, per discutere e deliberare sul seguente:

Ordine del Giorno

- 1. Relazione sulla gestione e bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004. Relazione del Collegio sindacale. Delibere relative.
- 2. Proposta di revoca della delibera del 30 aprile 2004 relativa all'autorizzazione ad acquistare e disporre di azioni proprie e proposta di nuova autorizzazione.

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 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° 11768/98 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 o presso la Borsa Italiana S.p.A.

Torino, 28 febbraio 2005

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Ing. Carlo De Benedetti

1. Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Carlo De Benedetti*
Vice Presidente	Franco Girard**
Amministratore Delegato	Vittorio Moscatelli**
Consigliere	Giampio Bracchi
Consigliere	Michel Cicurel
Consigliere	Pietro D'Aguì
Consigliere	Elserino Piol
Consigliere	Massimo Segre***
Consigliere	Gian Carlo Vaccari
Segretario del Consiglio	Franca Segre
Collegio Sindacale	
Presidente	Flavio Dezzani
Sindaco effettivo	Vittorio Ferreri
Sindaco effettivo	Luigi Nani
Sindaco supplente	Luigi Macchiorlatti Vignat
Sindaco supplente	Michele Passera
Sindaco supplente	Gianfranco Grimaldi
Società di Revisione	
	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 2004 si chiude con:

- un utile di esercizio di 8,6 milioni di Euro oltre quattro volte quello realizzato nel 2003. Un risultato ancora migliore rispetto al dato numerico se si considerano le plusvalenze sugli investimenti per oltre 15 milioni di Euro non rilevate in questo bilancio in quanto non realizzate;
- il NAV è cresciuto di oltre 9,3 milioni di Euro (+ 3,4% rispetto a dicembre 2003);
- gli investimenti in "tecnologia" sono aumentati del +37,3%;
- gli impegni sono ancora inferiori alle disponibilità finanziarie;
- la posizione finanziaria ampiamente positiva, permette a Cdb Web Tech di proseguire a sviluppare il suo programma di investimenti;
- incassate distribuzioni dai fondi di Venture Capital per US$ 17,5 milioni (US$ 5,9 milioni nel 2003).

I dati più significativi del bilancio consolidato 2004 confrontati con quelli dell' esercizio precedente:

(Valori in migliaia di Euro)	2004	2003
Risultato di esercizio	8.629,5	1.911,5
NAV per azione[a]	2,73	2,64
Investimenti	123.966,6	90.336,1
Posizione finanziaria netta	136.709,0	160.649,3
Impegni/disponibilità finanziarie	90%	90%

[a] cifra in Euro

Il Mercato

Il mercato di riferimento dell'attività di Cdb Web Tech è quello degli investimenti in Venture Capital nei settori della Information & Communication Technology e delle Life Sciences.

Dal punto di vista geografico il mercato prevalente sia come industry sia per Cdb Web Tech sono gli Stati Uniti dove il Venture Capital si è sviluppato, ha creato grandi aziende di successo e di rilevanza mondiale che hanno introdotto innovazioni, che hanno determinato cambiamenti nell'industria ed il mondo della produzione, nel commercio ed i servizi, nella vita quotidiana e nell'economia in generale. Dopo la crisi degli anni 2001-2003 ora il Venture Capital americano ha ripreso a creare aziende di successo che favoriscono lo sviluppo economico con ritorni economici interessanti per gli investitori.

Israele è un altro paese nel quale il Venture Capital, che si era sviluppato negli anni '90, ha superato la fase critica del post-bubble ed ha ripreso a crescere. Verso questo mercato sono stati indirizzati nuovi investimenti anche da parte di Cdb Web Tech. Peraltro anche le società israeliane finanziate dal Venture Capital vedono il mercato americano come il loro mercato principale per lo sviluppo e le exits.

In Europa siamo in una fase di stasi del Venture Capital, con alcuni settori in crescita come il biotech ed altri in grande calo, in termini di nuovi investimenti, come l'IT, inoltre la creazione di aziende innovative, così come le exits ed i ritorni sugli investimenti languono. In parallelo anche da parte nostra sono stati limitati i nuovi commitment in questa area geografica.

Nei grandi paesi emergenti del sud est asiatico, Cina ed India, crescono in misura esponenziale gli investimenti dei Venture Capital e vengono fondate numerose nuove aziende che sviluppano ed offrono nuovi servizi e prodotti tecnologici. Uno sviluppo ed una crescita dai quali emergono già i primi campioni di successo se consideriamo che nel 2004 ben otto società tecnologiche cinesi finanziate dal Venture Capital sono state quotate negli USA.

L'industria del Venture Capital vede i paesi del sud est asiatico da un lato come grandi mercati che offrono opportunità alle aziende finanziate dal Venture Capital di sviluppare la loro attività dall'altro come una risorsa a costi limitati e con grandi capacità sia professionali nello sviluppo di tecnologie sia imprenditoriali nel lanciare nuove iniziative, molte delle quali nascono da cinesi ed indiani emigrati negli USA

negli anni scorsi, dove si sono formati, ed ora rientrano nei loro paesi di origine a sviluppare nuove iniziative. Alcuni dei Venture Capital americani nei quali è investita Cdb Web Tech stanno operando in questi paesi, ed alcune storie di successo si sono già realizzate e per Cdb Web Tech alcuni investimenti in Asia hanno registrato performance eccellenti.

Cdb Web Tech ha incrementato i propri investimenti nel sud est asiatico, pur consci delle problematiche che vi sono nell'investire in questa area geografica, assumendo commitments di US$ 8 milioni in due fondi di Venture Capital con focus in questa area, acquistando sul mercato secondario un commitment di US$ 3 milioni in un fondo di Venture Capital americano con focus sull' India ed effettuando a inizio 2005 un investimento diretto di US$ 10,2 milioni in Grace una società con sede operativa a Shanghai che produce circuiti integrati.

Nel 2004 l'industria del Venture Capital ha confermato il trend positivo iniziato nella seconda parte del 2003, con lo sviluppo e la crescita delle aziende che hanno saputo creare prodotti innovativi e con ampie prospettive di mercato; con l'aumento degli investimenti; con valutazioni quasi sempre coerenti nel riconoscere valore alle iniziative fondate sull'innovazione, con grandi prospettive di mercato ed un management capace di svilupparle.

Il maggior numero di "liquidity events" che si è manifestato in un maggior numero di IPO e di acquisizioni (M&A) di aziende finanziate dal Venture Capital, hanno visto i fondi realizzare in alcuni casi rilevanti plusvalenze confermando così la capacità di creazione di valore del Venture Capital.

Tutto questo avviene nonostante le incertezze della situazione geo-politica mondiale e l'andamento economico non particolarmente brillante dell'economia occidentale.

Constatiamo peraltro una rinnovata attenzione agli investimenti in tecnologia dopo la contrazione avvenuta negli anni recenti da parte delle aziende costrette a ridurre costi ed investimenti dopo gli eccessi degli anni 1999-2000.

Ribadiamo la convinzione che la ricerca e lo sviluppo tecnologico siano alla base del progresso economico ed occupazionale, come peraltro comprovato dalle dinamiche dell'economia USA.

In questo contesto l'industria del Venture Capital gioca un ruolo fondamentale. Basti vedere la spinta che l'economia USA ha ricevuto da questo settore non solo come pura attività d'investimento finanziario e imprenditoriale, ma come vero e proprio motore della creazione di valore e di nuovi posti di lavoro che nessuno ormai pensa possano giungere dai settori tradizionali. società come Microsoft, Cisco, Intel, Google, sono la chiara dimostrazione del peso che il Venture Capital ha avuto nell'economia nord americana. Due dati rendono evidente come il Venture Capital sia determinante per l'economia americana anche in questi ultimi anni. A fine 2003 gli occupati nelle aziende create dal Venture Capital erano 10,1 milioni pari al 9,4 % della forza lavoro nord americana, con una crescita del +6,5% rispetto al 2000 ovvero più di 600.000 nuovi posti di lavoro creati in un periodo peraltro considerato di crisi nel mondo del Venture Capital. Inoltre nel 2003 le aziende create dai Venture Capital hanno venduto beni e servizi per 1.800 miliardi di US$ (pari al 9,6% del totale vendite americane) con un incremento del 12% rispetto al 2000.[1]

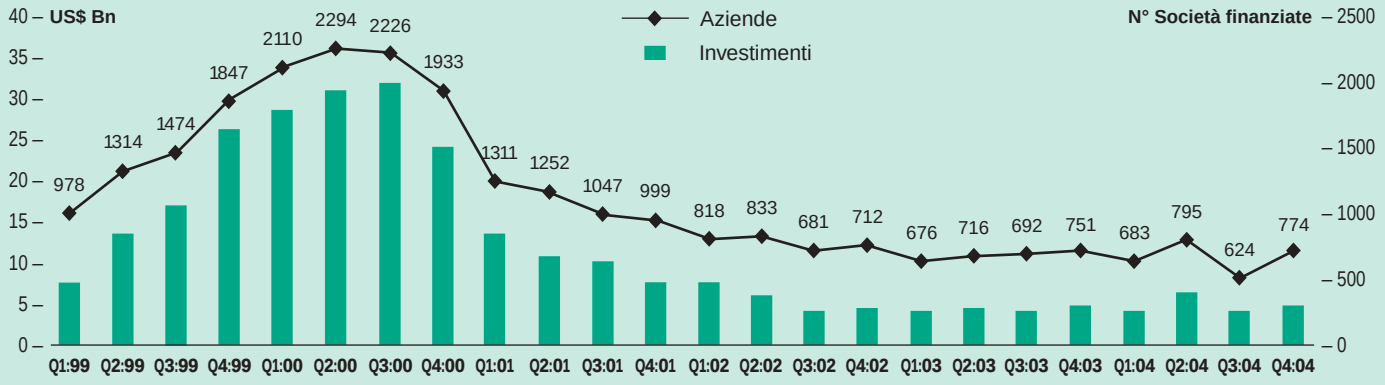
[1] *Fonte: Global Insight, studio elaborato su un campione di 26.494 aziende venture backed su dati forniti da Thomson Financial/PWC/NVCA*

Un cauto ottimismo sulle prospettive si è diffuso tra gli operatori del settore, pur consci che la profonda selezione avviata dal mercato continuerà, anche perché l'economia non mostra ancora indicazioni di crescita duratura e sostenibile anche per effetto del doppio deficit americano

Nel 2004 sono aumentati sia in USA, sia in Israele che in Asia gli investimenti dei fondi di Venture Capital rispetto al 2003.

I grafici seguenti mostrano la dinamica per trimestre degli investimenti nel Venture Capital in USA, Europa ed Israele.

Investimenti VC per Quarter: 1999-2004



Fonte: Thomson Venture Economics; National Venture Capital Association and PricewaterhouseCoopers

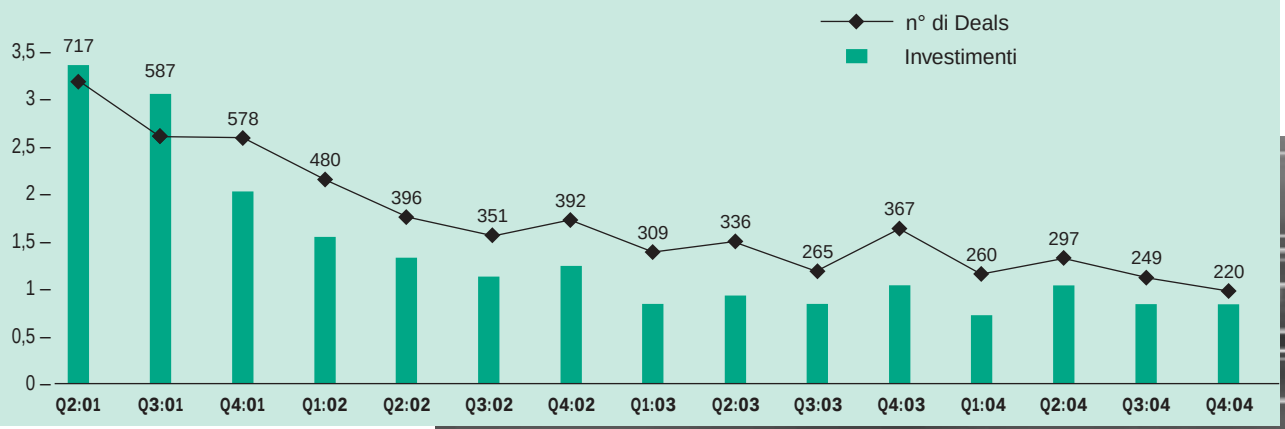
Nel 2004 gli investimenti dei fondi USA di Venture Capital sono stati n° 2.876 (n° 2.662 nel 2003) per un controvalore di US$ 20,9 miliardi (US$ 18,2 miliardi nel 2003) con una crescita quindi del 14,8% su base annua. Questo incremento è in gran parte ascrivibile agli investimenti "later stage" cresciuti +50% rispetto al 2003, motivato sia dall'approssimarsi per molti fondi sorti nel 1999-2000 della fine del "investment period" sia della scadenza del fondo stesso quindi con meno tempo per far crescere una startup. Inoltre con la finestra delle exits che si è aperta, in modo opportunistico diversi fondi hanno voluto sfruttare la possibilità di dare ritorni in tempi relativamente brevi ai loro investitori. Gli investimenti in early stage sono comunque cresciuti del 19% rispetto al 2003 a dimostrazione comunque che l'industria del Venture Capital americano è ritornata a prestare grande attenzione alle nuove iniziative.

La ripartizione degli investimenti del Venture Capital in USA nei principali settori, indicata nella tabella seguente, evidenzia la crescita sia in valore assoluto che in percentuale dei settori biotech e software.

Settore	US$ miliardi		%	
	2004	2003	2004	2003
Software	5,1	3,6	24,0	19,8
Biotech & Healthcare	5,6	3,4	27,0	18,7
Telecommunication	1,9	2,0	9,1	10,9
Networking	1,6	1,7	7,7	9,3
Semiconductor	1,6	1,2	7,7	6,6

Cdb Web Tech nel 2004 ha investito US$ 1,1 milioni in due società tecnologiche americane ed assunto nuovi commitments in fondi di Venture Capital per US$ 26,5 milioni, dei quali US$ 5 milioni in un Venture Capital che investirà nelle life sciences, oltre a US$ 3 milioni in un fondo India-USA acquistato sul mercato secondario.

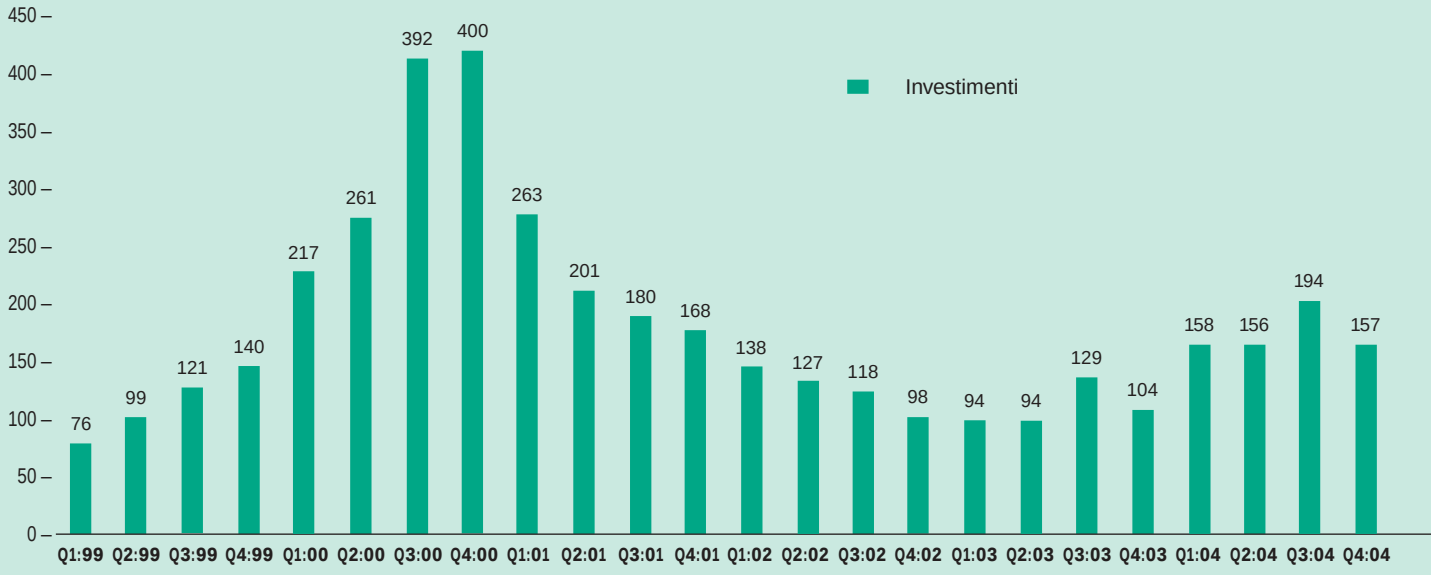
Investimenti dei fondi VC in Europa (Miliardi di Euro)



Fonte: Ventureone

In Europa nel 2004 gli investimenti del Venture Capital sono stati n° 1.026 (n° 1.277 nel 2003) per un controvalore di Euro 3.484 milioni (Euro 3.524 milioni nel 2003) quindi un calo del 20% come numero di operazioni anche se il controvalore complessivo è rimasto sostanzialmente invariato. Il Biotech/Life Sciences è il settore nel quale sono stati fatti i maggiori investimenti: Euro 1.486 milioni pari al 42,6% del totale con una crescita del 19% rispetto al 2003. Rileviamo come questo settore abbia un peso molto superiore in Europa rispetto agli investimenti di Venture Capital in USA dove pesa il 27% circa rispetto al 42,6% dell'Europa. Gli altri settori vedono tutti una diminuzione degli investimenti, che rimangono significativi solo nel software (Euro 745 milioni con un -10% rispetto al 2003) e communications (Euro 425 milioni con un +2% rispetto al 2003).
Cdb Web Tech nel 2004 ha assunto un nuovo commitment di Euro 5 milioni in un Venture Capital biotech, ed acquistato sul mercato secondario una quota pari a circa Euro 1 milione in un fondo di Venture Capital tecnologico.

Investimenti dei Fondi VC in Israele (min US$)



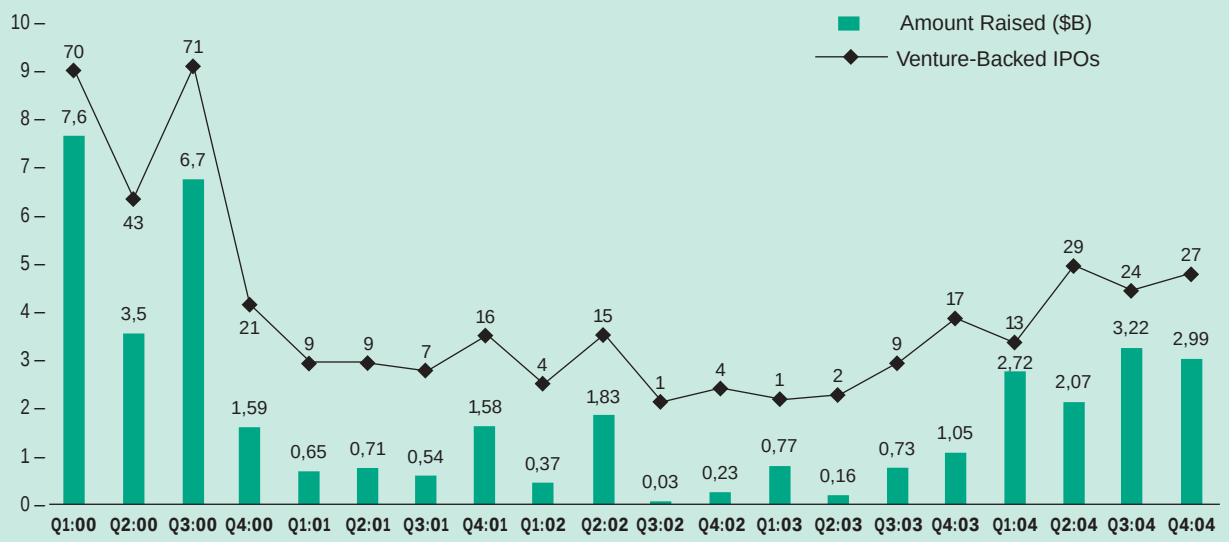
Fonte: IVC Research Center

I fondi di Venture Capital con sede in Israele nel 2004 hanno investito per un controvalore di US$ 665 milioni (US$ 421 milioni nel 2003), con un aumento del 58% rispetto all'anno precedente. Mentre sempre nel 2004, 428 società tecnologiche israeliane hanno raccolto US$ 1,46 miliardi da fondi di Venture Capital israeliani e non, con un incremento del 45% rispetto ai US$ 1,01 miliardi del 2003. Sono dati questi che dimostrano la grande vivacità del Venture Capital in questo piccolo paese, che ha investimenti in Venture Capital dieci volte quelli dell'europa in proporzione alla popolazione.
Il 29% degli investimenti è stato effettuato nel settore delle Communications mentre nel Software e nelle Life Sciences ci sono stati investimenti pari al 22% ciascuno del totale. Gli investimenti nel settore delle Life Sciences sono passati dal 8% del 2000 al 22% nel 2004.
Come Cdb Web Tech nel 2004 abbiamo assunto in Israele commitment in tre fondi di Venture Capital per complessivi US$ 9 milioni, mentre non abbiamo effettuato investimenti diretti.

Il 2004 è stato altresì un anno molto positivo sul fronte degli "exits" delle aziende finanziate dal Venture Capital, il miglior anno dal 2000 sia come numero di IPO sia come numero di transazioni di M&A e questo sia come numero di operazioni sia come valore di liquidità generata dalle stesse.

Nel grafico e nella tabella di seguito riportati, possiamo constatare l'andamento delle IPO in ciascun trimestre, nel 2004 e negli anni precedenti.

IPO in USA di società controllate da fondi di Venture Capital



Fonte: Thomson Venture Economics;

National Venture Capital Association

Anno	IPOs aziende venture backed	USD milioni offerti in IPO	Valore totale aziende post IPO	Valore medio aziende post IPO
1999	245	18.831	122.230	501
2000	215	20.885	112.088	521
2001	41	3.489	18.004	439
2002	24	2.473	8.992	374
2003	29	2.022	8.257	284
2004	93	11.014	61.087	656

Fonte: Thomson Venture Economics & National Venture Capital Association

Nel corso del 2004 sono state 93 le aziende finanziate dal Venture Capital andate in IPO negli USA, raccogliendo complessivamente 11 miliardi di US$. Un numero di aziende più che triplo rispetto al 2003 che hanno raccolto capitali più di cinque volte superiore sempre rispetto al 2003. La convinzione che il mercato sia più ricettivo verso le IPO di aziende con prodotti innovativi e con un businnes in crescita, è dimostrato oltre che dai dati sopra riportati, dalle 57 società che risultano a fine anno registrate dalla SEC per andare in IPO, che porta a ritenere che il favorevole trend dovrebbe continuare anche nel 2005.

Delle 93 IPO in USA nel 2004, Cdb Web Tech risulta investita direttamente in una azienda, PeopleSupport, e tramite 26 fondi di Venture Capital in ben 19 società andate in IPO: 51Job, Atheros, Cytokinetics, GuruNet, Inhibitex, InPhonic, Intralase, JamDat Mobile, KongZhong, MarketAxess, Memory Pharmaceuticals, MortgageIT, NetLogic, PeopleSupport, Phase Forward, SalesForce, Semiconductor Manufacturing International, Shopping.com, ZipRealty. Aver concorso a finanziare oltre il 20% delle aziende tecnologiche di successo che si sono quotate nel 2004 negli USA, è un risultato molto positivo che conferma la qualità degli investimenti di Cdb Web Tech e convalida il modello di business adottato. Le azioni di queste società sono ancora in gran parte in portafoglio dei rispettivi fondi a causa dell'usuale periodo di lockup di sei mesi. La loro performance positiva è solo parzialmente riflessa nel risultato dell'esercizio 2004.

Positivo è altresì che a fine 2004 ben 69 aziende (pari al 74%) andate in IPO nel 2004 quotavano a prezzi superiori a quelli dell'offerta pubblica.

In Europa le IPO nel 2004 di aziende finanziate dal Venture Capital sono state 34 (9 nel 2003) ed hanno raccolto complessivamente Euro 712 milioni (Euro 129 milioni nel 2003). Se il numero delle società è circa un terzo rispetto agli USA i capitali raccolti sono solo il 7% circa di quello raccolto negli USA.
Le operazioni di M&A che hanno riguardato società USA o venture-backed di fondi USA nel 2004 sono cresciute sia come numero sia come valore, confermando così la maggior vivacità del mercato.

Anno	Numero operazioni M&A	Valore medio per operazione US$/milioni	Valore complessivo stimato dalle operazioni di M&A US$ milioni
2000	326	330,8	107.840
2001	383	102,8	39.372
2002	315	52,2	16.443
2003	291	62,8	18.274
2004	333	84,5	28.138

Le operazioni di M&A rimangono la via prevalente per i Venture Capital di realizzare e liquidare gli investimenti. Si è portati a focalizzarsi sulle IPO perché danno maggiore visibilità all'evento, ma le M&A sono sia in numero di operazioni sia per il loro ammontare il modo più frequente e principale di exits per il Venture Capital. Per questo i dati riportati che vedono un incremento sia del numero delle operazioni sia del loro ammontare sono stati determinanti per la liquidità del 2004. Nel portafoglio degli investimenti di Cdb Web Tech tramite i fondi di Venture Capital ci sono state 42 operazioni di M&A nel 2004, pari al 13% delle operazioni concluse.

In Europa le operazioni di M&A di aziende finanziate da Venture Capital sono state.

Anno	Numero operazioni M&A	Valore medio per operazione Euro/milioni	Valore complessivo stimato dalle operazioni di M&A Euro/milioni
2003	141	26	3.666
2004	147	10,6	1.558

Fonte: VentureOne/Ernst & Young

Se il numero delle operazioni è rimasto invariato è crollato il valore medio delle stesse trasformando le operazioni più che di M&A in operazione quasi di liquidazione di assets.

La performance annua del Venture Capital, rilevata alla fine di settembre 2004 dal Private Equity Performance Index (PEPI) elaborato da Thomson Venture Economics e National Venture Capital Association, è stata positiva dell' 8,9%, confermando così la ripresa dell'industria del Venture Capital, e questa performance non tiene ancora in considerazione il flusso delle IPO ed M&A avvenuto alla fine del 2004. Mentre la performance a tre anni del Venture Capital è ancora negativa, non essendo ancora stata riassorbita la caduta del 2001-2002, come evidenziato nella tabella seguente, il rendimento medio annuo del Venture Capital negli ultimi 5 e 10 anni risulta nettamente migliore del rendimento delle altre forme di investimento a conferma della natura ciclica del business e dei suoi alti ritorni nel medio lungo termine.

Performance annuali	Nell'ultimo anno	Nei 3 anni precedenti	Nei 5 anni precedenti	Nei 10 anni precedenti
Venture capital	8,9%	-7,4%	10,5%	26,9%
Buyouts	17,3%	5,2%	2,7%	8,1%
NASDAQ	6,2%	8,2%	-7,1%	9,5%
S&P 500	11,9%	2,3%	-2,8%	9,2%

I dati sono riferiti alla fine di settembre 2004 ed esprimono il rendimento medio annuo.

Fonte: Thomson Financials/NVCA

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.

La raccolta dei fondi di Venture Capital americani ha risentito del mutato clima dell'industria del Venture Capital. Nel 2004 ben 170 fondi di Venture Capital hanno raccolto US$ 17,6 miliardi, con una punta di US$ 6 miliardi nell'ultimo trimestre, rispetto ai US$ 10,6 miliardi del 2003 ed ai US$ 3,6 miliardi del 2002. Le aspettative sono verso una ulteriore crescita nel 2005, sebbene i top tier funds riducono la dimensione dei loro nuovi fondi. La preoccupazione è quella che vengano raccolti capitali superiori a quelli che l'industria può reggere – come abbiamo sopra descritto nel 2004 sono stati investiti US$ 20,9 miliardi in USA – il che potrebbe riproporre un fenomeno di inflazione per eccesso di capitali. Questa analisi ci porta ad essere molti più selettivi nei nuovi commitments.

Abbiamo sempre sottolineato la natura ciclica del Venture Capital. L'esame dei dati rafforza la nostra convinzione che attualmente il ciclo del Venture Capital abbia superato il punto più basso.

L'Attività

Gli investimenti al 31 dicembre 2004 di Cdb Web Tech in società IT e biotech e fondi di Venture Capital, sono:

Investimenti ed impegni	31.12.2004		31.12.2003		variazione	
	nr.	milioni di Euro	nr.	milioni di Euro	nr.	Val. in %
Investimenti Diretti	14	6,7	14	7,4	-	-9,5%
Venture Capital: investimenti	78	117,2	65	83,0	13,00	41,2%
Totale Investimenti		**123,9**		**90,4**		**37,1%**
Venture Capital: impegni residui	70	129,8	57	149,7	4,00	-13,3%

Le variazioni negli investimenti rispetto all'esercizio precedente sono dovute ai nuovi investimenti ed all'effetto cambi essendo per lo più gli investimenti espressi in dollari. Ricordiamo peraltro che il rischio cambio è coperto, da sempre, con appositi contratti forward.
Negli esercizi precedenti erano stati classificati tra gli investimenti (immobilizzazioni) anche Hedge Funds tecnologici ed healthcare che in questo bilancio sono stati riclassificati tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni.

Nel corso del 2004:

- è stato effettuato un nuovo investimento diretto di 1 milione di US$ in Kovio, una società americana che sta sviluppando una tecnologia che permette di creare circuiti elettronici attraverso un procedimento di stampa, la cosiddetta "elettronica stampata"; si è inoltre partecipato all'aumento di capitale di Integral con US$ 0,14 milioni, una società già in portafoglio che fornisce a banche ed altri operatori finanziari, piattaforme integrate per la gestione di operazioni finanziarie;

- sono stati assunti nuovi impegni verso fondi di Venture Capital per complessivi US$ 53,5 milioni. Di questi:
  – sono stati assunti nuovi commitment per complessivi US$ 38,2 milioni ed Euro 5 milioni nei fondi di Venture Capital: Arch Ventures IV; Pitango IV, DCM IV, Benchmark V, Sevin Rosen IX, Giza IV, Gemini IV, Orchid Asia III, Rho Venture V, HBM BioCapital, Prospect III e in JVP III Annex è stato aumentato il commitment esistente;

– sono state acquistate sul mercato secondario, partnership nei fondi di Venture Capital Artiman Ventures, Doughty Hanson Technology, Carlyle Asia II, Oxford Bioscience II per un commitment residuo di US$ 7,8 milioni; per Doughty Hanson Technology e Oxford Bioscience II è stato così aumentato il commitment esistente;

■ sono stati effettuati versamenti per US$ 62,6 milioni in fondi di Venture Capital a seguito di capital calls a valere su impegni assunti (US$ 42,6 milioni nel 2003);

■ sono state ricevute distribuzioni dai fondi di Venture Capital per US$ 17,5 milioni (US$ 5,9 milioni nel 2003), pari a 2,9 volte il costo, realizzando una plusvalenza di 9,3 milioni di Euro;

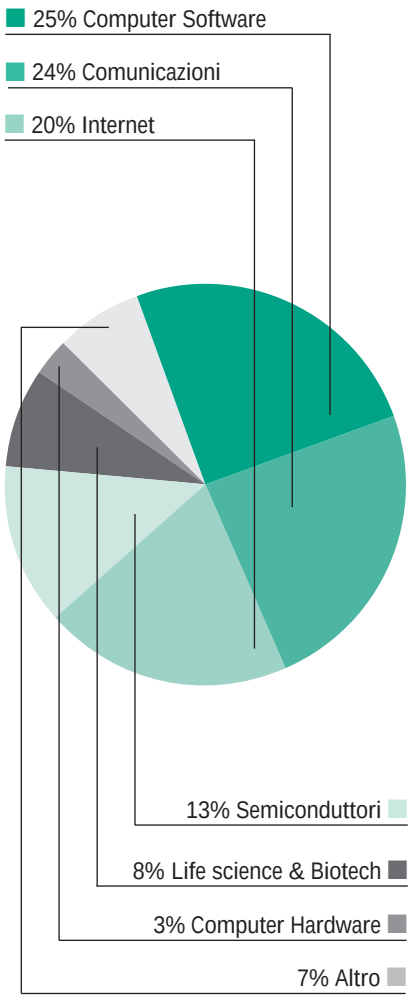
■ è stato ceduto il 50% di una partnership in un fondo israeliano, essendo la quota posseduta troppo elevata rispetto alla dimensione del fondo, realizzando una plusvalenza di US$ 0,5 milioni ed una riduzione del commitment residuo di US$ 3,2 milioni;

■ come temporaneo impiego della liquidità disponibile è proseguito l'investimento in Hedge Funds diversificati per gestore, area geografica, strategia e approccio al mercato. A fine 2004 risultano in portafoglio 53 Hedge Funds per un controvalore di mercato di Euro 84,5 milioni. Nel corso dell'anno ci sono stati diversi nuovi investimenti e disinvestimenti nell'ottica di una gestione dinamica del portafoglio.

Investimenti

Il Gruppo Cdb Web Tech al 31 dicembre 2004 è direttamente o indirettamente investito in circa 1150 aziende attive che operano e sviluppano applicazioni, infrastrutture e servizi per telecomunicazioni, optical equipment & components, software, servizi e attività internet, semiconduttori, biotech, apparecchiature diagnostiche e di cura, servizi nel settore medico.

I fondi in cui si è investito possedevano al 31 dicembre 2004 partecipazioni in 84 società quotate con un valore pro quota per Cdb Web Tech pari al 14% circa del valo-



re totale al 31 dicembre 2004 dell'investimento nei fondi di Venture Capital. Queste sono società andate in IPO oppure sono società quotate che hanno acquisito società venture-backed in concambio (totale o parziale) di loro azioni che i fondi nei prossimi mesi venderanno sul mercato o distribuiranno agli investitori come Cdb Web Tech consentendo così di realizzare le plusvalenze. Quando Cdb Web Tech riceve dai fondi azioni quotate provvede a venderle sul mercato in breve periodo avendo scelto strategicamente di non tenere posizioni su titoli quotati, se non per il tempo strettamente previsto da lockup fissati dalle regole delle borse dove questi titoli sono quotati o per il tempo necessario per venderle nelle migliori condizioni di mercato. Tra gli investimenti diretti abbiamo poi altre due società quotate: Hostworks, quotata alla Borsa di Sidney, e la neo quotata al Nasdaq PeopleSupport.

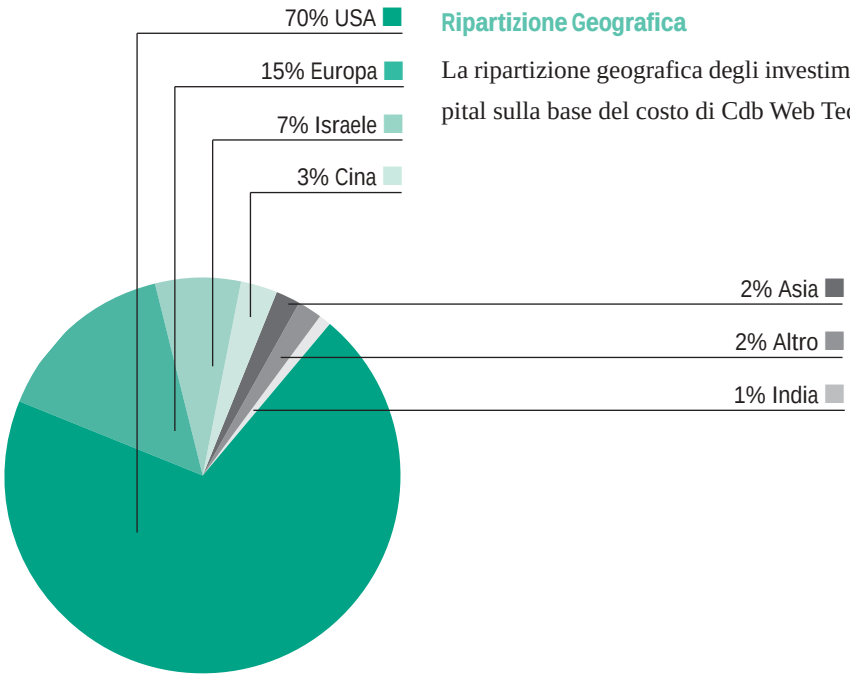
Ripartizione per settore

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

- **25%** nel software, incluso enterprise software, data storage, security e disaster recovery, software per le infrastrutture e le telecomunicazioni;
- **24%** nelle communication technologies, includendo network communications, components, wireless, switches, hubs, routers, fotonica e sistemi ottici;
- **20%** nei servizi internet;
- **13%** nei semiconduttori;
- **8%** nelle life sciences e nel biotech, includendo medical devices, diagnostics e therapeutics;
- **3%** nell'ambito delle infrastrutture e soluzioni hardware;
- **7%** altri diversi settori

Ripartizione Geografica

La ripartizione geografica degli investimenti effettuati tramite i fondi di Venture Capital sulla base del costo di Cdb Web Tech è raffigurata nel grafico accanto.



Investimenti Diretti

Cdb Web Tech è investita direttamente in 14 società operative nei servizi, apparati e software, sistemi e componenti per le tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni, in biotecnologie e in nanotecnologie.

Nel corso dell'esercizio come già menzionato è stato effettuato il nuovo investimento in Kovio, società che sviluppa con le nanotecnologie la cosiddetta "elettronica stampata", e si è partecipato inoltre all'aumento di capitale di Integral, con un investimento complessivo di US$ 1,1 milioni.

PeopleSupport (società americana nella quale si è investito nel 2000 e di cui si possiede direttamente l'1,37% ed altre quote tramite i fondi di Venture Capital Benchmark e Meritech) nel mese di settembre 2004 è andata in IPO ed è quotata al NASDAQ. Il prezzo di collocamento è stato di 7 US$ per azione ed ora è scambiata a prezzi più alti. Cdb Web Tech ha mantenuto le azioni e ha un lock up fino alla fine di marzo 2005. Ai correnti prezzi di mercato sulle azioni direttamente possedute si registra una plusvalenza di circa US$ 0,8 milioni.

Sono state realizzate completamente le attività dell'investimento effettuato nel 2003 in una società asiatica di distressed assets realizzando una plusvalenza (parte nel 2003 e parte nel 2004) complessiva pari a circa una volta il capitale investito.

Il valore a bilancio degli investimenti diretti è di 6,7 milioni di euro rispetto ai 7,4 milioni di euro del dicembre 2003. La variazione è la risultante dei nuovi investimenti, di quanto realizzato, e di una diversa valutazione di alcune partecipazioni in portafoglio.

Prosegue la crescita sia dei ricavi sia dei margini di PeopleSupport, TellMe, Hostworks, MobileAccess, che confermano così il loro positivo andamento.

12Snap, Integral ed Xpert pur continuando a realizzare ricavi non stanno avendo i tassi di crescita attesi, tuttavia hanno una posizione finanziaria tale per cui non necessitano di finanziamenti a breve-medio termine. Hanno quindi ancora le risorse e la possibilità di cercare soluzioni per crescere ed essere valorizzate, ma presentano elementi di rischio soprattutto di mercato.

Airband, in passato considerata a rischio, è riuscita ad acquisire clienti e realizzare ricavi di alcuni milioni oltre che acquisire altre aziende che le hanno permesso di ampliare i mercati, fattori che portano ad essere più ottimisti sulle prospettive. Anche

Ecrio svalutata a zero e mantenuta a questa valutazione, ha concluso nella seconda parte dell'anno dei contratti di licenza che le hanno permesso di realizzare nel 2004 ricavi di alcuni milioni, ricorrenti anche nel 2005, con la prospettiva che un partner strategico entri nel capitale sociale della società consolidando così la crescita che, se confermata, porterebbe a dover rivedere le valutazioni di questa partecipazione.
Elixir Pharmaceuticals e Kovio (in carico per 1,5 milioni di Euro) sono società early stage in fase di sviluppo del prodotto, sviluppo che procede positivamente e che secondo i piani dovrebbe portare entrambe le società ad aver un primo prodotto alla fine del 2006.
Sono in difficoltà, nello sviluppo e crescita, per ragioni di mercato e/o di prodotto e/o carenze del management Legerity ed ETF, peraltro valutate complessivamente al 31 dicembre 2004 simbolicamente 1 Euro. Pertanto qualsiasi evoluzione negativa possano avere queste società, non avrà alcun effetto significativo sul conto economico di Cdb Web Tech.
Per Teleknowledge, che non riusciva a sviluppare il proprio business, è stato a fine 2004 concluso un accordo per la cessione che sarà perfezionata nei primi mesi del 2005.

Le aziende attive in cui siamo investiti sono pertanto:

Società	Sede	Settore - Attività	31.12.2004 Euro/Milioni	% possesso
12Snap	Germania	Servizi di mobile marketing presente in Germania, Inghilterra e Italia	0,21	2,54
AirBand	USA	Accesso a banda larga su reti wireless	0,02	0,07
Ecrio	USA	Applicazioni e infrastrutture per il wireless messaging	0,00	10,35
Elixir Pharmaceuticals	USA	Biotech concentrata nella prevenzione delle malattie connesse all'invecchiamento	0,73	1,25
ETF Group	Svizzera	Società di Venture Capital	0,00	1,18
Hostworks	Australia	Servizi di web hosting e data center per le aziende quotata in Australia	1,11	8,20
Integral Develop.	USA	Software per istituzioni finanziarie	0,28	0,87
Kovio	USA	Nanotecnologie – elettronica stampata	0,73	3,34
Legerity	USA	Circuiti integrati	0,00	0,90
MobileAccess	USA	Sistemi per copertura wireless in edifici ed aree remote	0,43	2,17
PeopleSupport	USA	Servizi di Integrated Customer Care	1,25	1,37
Teleknowledge	Israele	Sistemi di IP billing	0,02	0,83
TellMe Networks	USA	Servizi basati su tecnologia di riconoscimento vocale	0,30	0,17
Xpert	Israele	Soluzioni per reti IP e security	1,65	5,14

Le più significative aziende in cui il Gruppo risulta aver investito sono:

PeopleSupport

PeopleSupport con sede a Los Angeles, California, è un provider per l'assistenza on line multicanale in outsourcing dei clienti di grandi aziende (compagnie aeree, assicurazioni, aziende telefoniche etc). La società integra la propria piattaforma con soluzioni di customer care personalizzate. PeopleSupport con due call center, uno a St. Louis in USA ed uno a Manila nelle Filippine, e la tecnologia sviluppata offre alle aziende un servizio completo ed a costi molto concorrenziali. Nel corso del 2004 l'azienda è stata quotata al NASDAQ e ha realizzato nei primi 3 trimestri del 2004 ricavi per US$ 31,9 milioni (49% più dello stesso periodo del 2003), con un utile netto di US$ 0,4 milioni.
Cdb Web Tech ha investito US$ 3 milioni. Il valore contabile di tale investimento al 31 dicembre 2004 era di US$ 1,7 milioni, inferiore alle quotazione di borsa.

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 2004 (l'anno fiscale si chiude il 30 giugno), si è chiuso con un fatturato di circa AU$ 14 milioni ed una crescita pari a circa il 13% rispetto all'anno precedente. Il margine EBITDA è stato positivo per AU$ 3,19 milioni rimanendo circa ai livelli dell'anno precedente. La società presenta una posizione finanziaria netta positiva.
Cdb Web Tech possiede l'8,20% della Società con un investimento di AU$ 3,87 milioni.

TellMe

TellMe, società con sede a Mountain View, California, 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 2004 è stato pari a 80 milioni di US$ (+105% rispetto al 2003). La società ha una posizione finanziaria netta positiva, così come positivo è il cash flow operativo. Al momento è in fase di completamento un secondo centro sulla East Coast degli Stati Uniti che servirà come back up di tutti i propri servizi.
Cdb Web Tech possiede lo 0,17% della Società con un investimento di US$ 2 milioni.

Xpert

Xpert è una società israeliana che fornisce soluzioni di security e continuity a grandi aziende, enti e service provider, ed ora anche per grandi data storage.

Nel corso del 2004 Xpert ha realizzato ricavi per 9 milioni di US$, leggermente inferiori rispetto al precedente esercizio. Per la mancata crescita nella seconda parte del 2004 c'è stato un cambiamento del management ed è stato deciso lo scorporo dell'attività in Spagna, che sarà ceduta, ciò nell'ambito di una ridefinizione del piano strategico che il nuovo management è stato chiamato ad implementare e realizzare per dare lo sviluppo atteso alle attività della società, che ha ancora mezzi finanziari adeguati per sostenere nuovi investimenti sia di prodotto sia di rete commerciale.

Cdb Web Tech possiede il 5,14% della Società con un investimento di 3 milioni di US$.

Kovio

Società americana che sta sviluppando una tecnologia che permette di creare circuiti elettronici attraverso un procedimento di stampa, la cosiddetta "elettronica stampata". In questo caso la nanotecnologia è impiegata nella modifica delle caratteristiche fisiche dell'inchiostro. Cdb Web Tech con un investimento di US$ 1 milione effettuato nel 2004 detiene il 3,56% della società

Elixir Pharmaceuticals

Fondata nel 1999 con sede a Boston, USA, Elixir Pharmaceuticals, Inc. è una società che sta sviluppando sulla base delle ricerche sviluppate dei fattori genetici che determinano le malattie e le infermità che subentrano con l'invecchiamento, sta creando 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 investito 1 milione di US$ nella società della quale detiene l'1,35%. Tra gli altri investitori in Elixir figurano anche il MIT di Boston ed altri primari Venture Capital. La società stà procedendo secondo i programmi ed ha individuato una categoria di prodotti naturali che possono intervenire su questi fattori genetici, linea di prodotti che con dosaggi mirati per le singole persone possono raggiungere l'obiettivo. Per questo può essere che questa linea di prodotti venga sviluppata con una nuova società e centro di ricerca frutto di uno scorporo di Elixir, nuova società alla quale Cdb Web Tech parteciperebbe in virtù della attuale partecipazione in Elixir che continuerebbe quindi a sviluppare il prodotto farmacologico.

MobileAccess

MobileAccess è una società, nata in Israele e in seguito trasferita negli USA, che sviluppa, produce e commercializza soluzioni per le comunicazioni in RF su fibra ottica che permettono l'estensione della copertura wireless (cellulare, PCS ed altri sistemi) ad aree remote e poste in zone di difficile copertura. MobileAccess inoltre, sviluppa una soluzione per la copertura wireless all'interno di grandi strutture quali aeroporti, grattacieli, campus universitari, centri commerciali, stadi, etc. che è utilizzata da molti operatori di telecomunicazioni nel mondo.
Nel 2004 la società ha chiuso il bilancio con un fatturato di 18 milioni di US$ (+50% rispetto all'anno precedente).
Cdb Web Tech possiede il 2.17% della Società con un investimento di 2 milioni di US$.

Integral

Integral è una società con sede a Mountain View, California, che fornisce a banche ed altri operatori finanziari piattaforme integrate per la gestione di operazioni finanziarie nell'ambito di un network. La società ha realizzato nel 2004 ricavi per US$ 2 milioni (in calo rispetto al 2003) e ha in programma di effettuare un ulteriore aumento di capitale atto a riposizionare il proprio prodotto nel mercato dei traders sui cambi monetari. Dopo la chiusura dell'esercizio 2003 la società ha finalizzato un bridge loan convertibile cui Cdb Web Tech ha partecipato pro-quota investendo US$ 130 mila. Cdb Web Tech possiede lo 0,87% della Società con un investimento di circa US$ 3,14 milioni incluso il citato bridge loan.

Legerity

Legerity, spin off di Advanced Micro Devices (AMD), è fornitore di circuiti integrati per il settore delle telecomunicazioni. La società ha sede ad Austin, Texas, e ha uffici in Europa ed Asia ove sta concentrando i propri sforzi commerciali, e dove ha spostato parte della produzione per l'acquisizione di quote di mercato. Nei primi 9 mesi del 2004 la società ha fatturato US$ 62 milioni (in calo rispetto ai US$ 70 milioni dello stesso periodo del 2003).
Cdb Web Tech ha una partecipazione dello 0,9% con un investimento di US$ 3,45 milioni.

12Snap

La società ha sede a Monaco di Baviera, Germania ove è il suo mercato principale, ma opera anche in Italia e nel Regno Unito. E' fra i leader nel fornire servizi di "mobile marketing" cioè rea-

lizzare attività di marketing con i telefoni cellulari. Nei primi 6 mesi del 2004 il gruppo ha realizzato ricavi per Euro 2 milioni (in calo rispetto agli Euro 2.9 milioni dello stesso periodo nel 2003). Cdb Web Tech possiede il 2,54% della Società con un investimento di 2 milioni di Euro.

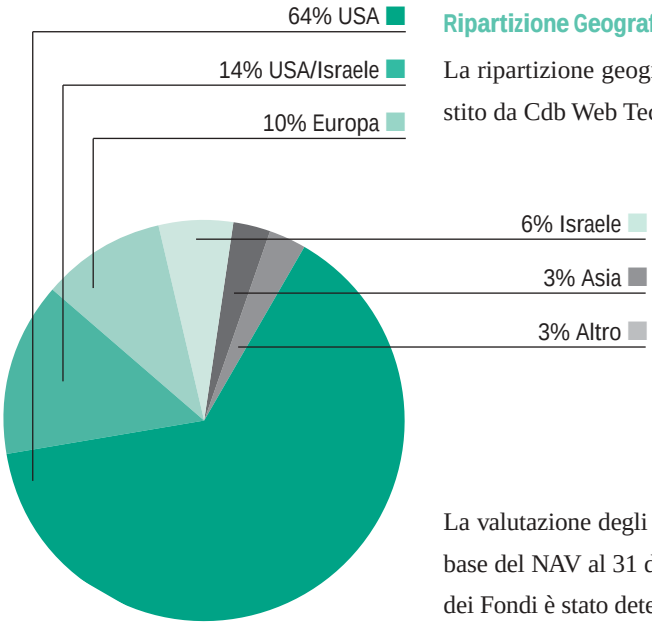
Dopo la chiusura dell'esercizio Cdb Web Tech ha investito US$ 10,2 milioni in Grace Semiconductor Manufacturing Corporation, una società con sede operativa a Shanghai che produce circuiti integrati, costituita nel 2000 e che già nel 2004 ha realizzato US$ 140 milioni di ricavi, con grandi prospettive di crescita, tenuto conto anche dei partners strategici e finanziari cinesi, del sud est asiatico ed americani che hanno sottoscritto quote di capitale.

Fondi di Venture Capital

Nei 78 fondi di Venture Capital nei quali Cdb Web Tech è impegnata, al 31 dicembre 2004 risulta investito il 62,5% del totale impegnato, mentre il restante 37,5% ci attendiamo venga "chiamato" nell'arco dei prossimi 3-4 anni.

Fondo di Venture Capital	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Commitment	% Cdb W. T. nel fondo	Investito	(%) Investito/ Commitment	Residuo da investire
USD Dollars								
Accel Europe	Delaware U.S.A.	2000	509.300.000	5.000.000	0,98	2.225.000	44,50	2.775.000
Accel Internet Partners IV	Delaware U.S.A.	2000	820.760.000	9.724.000	1,18	7.106.099	73,56	2.570.916
AFA Private Equity Fund I	Cayman Islands	1999	16.500.000	2.500.000	15,15	2.435.387	100,00	0
ArchVenture Fund LP VI	Delaware U.S.A.	2004	355.230.016	5.000.000	1,41	375.689	7,51	4.624.311
Artiman Ventures	California U.S.A.	2004	165.000.000	3.600.000	2,18	374.000	54,33	1.644.00
Baker Communication Fund II	Delaware U.S.A.	2000	1.124.677.760	5.000.000	0,44	3.122.966	65,44	1.727.844
Bay Partners X	Delaware U.S.A.	2000	364.480.000	4.000.000	1,10	2.637.500	65,94	1.362.500
Benchmark Capital Partners V	Delaware U.S.A.	2004	328.282.816	4.000.000	1,22	640.000	16,00	3.360.000
Benchmark Europe	Delaware U.S.A.	2000	379.449.600	3.333.333	0,88	2.433.333	73,00	900.000
Benchmark Founders Fund IV	Delaware U.S.A.	2000	218.292.928	5.000.000	2,29	4.166.620	90,00	500.000
Benchmark Israel I	Delaware U.S.A.	2001	217.882.400	5.000.000	2,29	3.000.010	60,00	1.999.990
Bluestream Ventures	Delaware U.S.A.	2000	278.980.000	5.000.000	1,79	3.066.156	65,00	1.750.000
Carlyle Asia Vent. Partners I	Cayman Islands	2000	159.000.000	5.000.000	3,14	2.912.735	78,31	1.084.536
Carlyle Asia Vent. Partners II	Cayman Islands	2004	164.000.000	5.000.000	3,05	2.281.135	59,70	2.015.062
Castle Harlan Offshore IV	Delaware U.S.A.	2003	1.036.000.000	5.000.000	0,48	1.445.324	38,51	3.074.414
Charles River Partnership XI	Delaware U.S.A.	2001	436.740.000	1.784.535	0,41	1.215.161	68,09	569.374
Crescendo Ventures IV	Delaware U.S.A.	2000	585.808.064	9.977.217	1,70	7.916.216	82,46	1.750.000
Dawntreader Fund Offshore II	Cayman Islands	2000	270.000.000	2.500.000	0,93	1.975.000	79,00	525.000
Doll Capital Management III	Delaware U.S.A.	2000	437.995.008	10.000.000	2,28	7.123.885	72,50	2.750.000
Doll Capital Management IV	Delaware U.S.A.	2004	375.000.000	5.000.000	1,33	500.000	10,00	4.500.000
Doughty Hanson & Co Technology	England EU	2000	236.700.000	10.000.000	4,22	4.950.965	51,62	4.837.898
Doughty Hanson & Co Technology	England EU	2004	236.700.000	1.925.000	0,81	457.026	48,24	996.378
Dover Street V	Delaware U.S.A.	2002	515.151.520	5.000.000	0,97	1.183.008	47,00	2.650.000
Draper Atlantic Venture Fund II	Delaware U.S.A.	2000	65.600.000	3.600.000	5,49	2.447.945	68,00	1.152.055
Draper Fisher Jurveston ePlanet	Delaware U.S.A.	2000	646.222.208	10.000.000	1,55	6.801.287	68,25	3.175.000
Draper Fisher Jurveston VII	Cayman Islands	2000	643.080.832	5.000.000	0,78	3.012.500	60,25	1.987.500
Evergreen Partners III	Delaware U.S.A.	2003	170.500.000	10.000.000	5,87	2.363.364	86,00	1.400.000
Gemini Israel Funds IV	Delaware U.S.A.	2004	200.000.000	3.000.000	1,50	0	0	3.000.000
GIZA GE Venture Fund III	Delaware U.S.A.	2003	211.680.000	10.000.000	4,72	2.427.813	77,00	2.300.000
GIZA Venture Fund IV	Delaware U.S.A.	2004	213.000.000	3.000.000	1,41	0	0	3.000.000
Healthcare Ventures VII	Delaware U.S.A.	2002	353.540.000	3.500.000	0,99	1.504.920	43,00	1.995.080
Hummer Winblad Technology IV	Delaware U.S.A.	1999	10.374.500	500.000	4,82	500.000	100,00	0
Hummer Winblad Venture Part IV	Delaware U.S.A.	1999	318.205.184	4.500.000	1,41	4.000.095	88,89	499.905
Hummer Winblad Venture Part V	Delaware U.S.A.	2000	422.236.384	5.000.000	1,18	2.147.070	44,50	2.775.000

Fondo di Venture Capital	Sede legale	Anno di impegno	Fund Size	Commitment	% Cdb W. T. nel fondo	Investito	(%) Investito/ Commitment	Residuo da investire
Infinity Capital Vent. Fund 99	California U.S.A.	1999	199.023.104	5.000.000	2,51	4.457.192	91,46	427.011
Israel Seed III	Cayman Islands	2003	200.000.000	4.000.000	2,00	10.313	100,00	0
Israel Seed IV	Cayman Islands	2000	200.000.000	4.000.000	2,00	2.749.123	70,00	1.200.000
Israel Seed IV	Cayman Islands	2003	200.000.000	5.000.000	2,50	1.071.976	70,00	1.500.000
Jerusalem Venture P. III Annex	Delaware U.S.A.	2002	22.000.000	660.000	3,00	547.780	83,00	112.220
Jerusalem Venture Partners III	Delaware U.S.A.	1999	146.400.000	5.000.000	3,42	4.910.491	100,00	0
Jerusalem Venture.Partners IV	Delaware U.S.A.	2000	388.664.992	15.000.000	3,86	9.000.000	60,00	6.000.000
Meritech Capital Partners I	Delaware U.S.A.	1999	1.100.000.000	10.000.000	0,91	7.082.917	91,75	825.000
Meritech Capital Partners II	Delaware U.S.A.	2000	738.712.512	7.500.000	1,02	4.071.553	57,33	3.200.000
NEA X	Delaware U.S.A.	2000	2.322.929.408	20.000.000	0,86	14.540.509	77,50	4.500.000
NEA XI	Delaware U.S.A.	2003	1.111.111.168	7.500.000	0,67	2.249.940	30,00	5.250.060
Nokia Venture Partners II	Delaware U.S.A.	2000	459.595.968	15.000.000	3,26	9.635.340	66,00	5.100.000
North Bridge Venture Part. V	Delaware U.S.A.	2001	824.755.712	4.233.616	0,51	1.336.124	32,49	2.858.104
Oak Investment Partners X	Delaware U.S.A.	2000	1.638.712.960	10.000.000	0,61	6.711.962	70,90	2.910.350
Orchid Asia III	Cayman Islands	2004	125.000.000	3.000.000	7,20	0	0	3.000.000
Oxford Bioscience Partners II	Delaware U.S.A.	2003	106.768.152	3.500.000	3,28	1.600.000	100,00	0
Oxford Bioscience Partners IIB	Delaware U.S.A.	2004	106.768.152	500.000	0,47	225.000	100,00	0
Pequot Private Equity II	Delaware U.S.A.	1999	537.718.976	5.000.000	0,93	4.829.882	100,00	0
Pequot Private Equity III	Cayman Islands	2000	730.000.000	5.000.000	0,68	2.356.385	58,50	2.075.000
Pequot Venture Partners II	Delaware U.S.A.	2000	179.411.088	2.000.000	1,11	1.511.191	79,00	420.000
Pitango Venture Capital II	Delaware U.S.A.	2003	125.000.000	5.000.000	4,00	814.747	100,00	0
Pitango Venture Capital III	Delaware U.S.A.	2003	387.172.000	5.000.000	1,29	1.164.747	78,00	1.100.000
Pitango Venture Capital IV	Cayman Islands	2004	300.000.000	3.000.000	1,00	420.000	14,00	2.580.000
Pond Venture Partners II	Regno Unito EU	2000	60.000.000	2.310.000	3,85	2.009.174	86,98	300.826
Portview Communications Partn.	Cayman Islands	2000	61.015.000	3.000.000	4,92	2.018.551	68,54	943.694
Prospect Venture Partners III	Delaware U.S.A.	2004	500.000.000	5.000.000	1,00	0	0	5.000.000
Rho Ventures V	Delaware U.S.A.	2004	425.000.000	4.000.000	1,41	0	0	4.000.000
Sequoia Capital IX	Delaware U.S.A.	1999	351.292.992	3.000.000	0,85	2.665.225	95,00	150.000
Sequoia Capital Seed Fund II	Delaware U.S.A.	2001	150.800.000	4.000.000	2,65	1.602.390	42,50	2.300.000
Sequoia Capital X	Delaware U.S.A.	2000	695.134.976	10.000.000	1,44	7.940.020	85,00	1.500.000
Sequoia Capital XI	Delaware U.S.A.	2003	387.236.000	4.242.000	1,10	1.124.130	26,50	3.117.870
Sevin Rosen IX	Delaware U.S.A.	2004	304.000.000	3.000.000	0,99	255.000	8,50	2.745.000
Sevin Rosen VIII	Delaware U.S.A.	2000	600.426.496	3.893.050	0,65	2.615.005	67,17	1.278.045
Sierra Ventures VIII	California U.S.A.	2000	495.172.800	1.000.000	0,20	500.005	50,00	499.995
Sofinnova VI	Delaware U.S.A.	2002	208.592.992	3.000.000	1,44	480.000	16,00	2.520.000
SPG Infinity Technology Fund I	Mauritius	2000	34.500.000	700.000	2,03	700.000	100,00	0
Storm Ventures Fund II	Delaware U.S.A.	2003	309.075.008	5.000.000	1,62	1.241.182	59,48	2.025.802
SVE Star Venture Enterprise IX	Germania EU	2003	340.467.008	15.000.000	4,41	4.167.447	60,75	5.887.500
Technology Crossover Vent. IV	Delaware U.S.A.	2000	1.703.600.000	5.000.000	0,29	3.530.490	78,19	1.090.570
Technology Crossover Vent. V	Delaware U.S.A.	2003	900.000.000	5.000.000	0,56	1.753.000	35,06	3.247.000
Thomas Weisel Capital Partners	Delaware U.S.A.	2000	1.120.741.504	10.000.000	0,89	9.247.630	99,60	39.942
Trident Capital Fund V	Delaware U.S.A.	2000	519.000.000	3.529.333	0,68	1.997.390	59,38	1.433.622
Vantage Point Venture IV	Delaware U.S.A.	2000	1.600.000.000	15.000.000	0,94	7.737.240	54,00	6.900.000
Westbridge Ventures I	Mauritius	2000	135.110.000	5.000.000	3,70	2.877.592	58,64	2.068.029
Total USD Dollars			**35.037.278.188**	**432.012.084**		**224.506.851**	**63,11**	**159.357.403**
EUR Euro								
HBM BioCapital	Cayman Islands		108.400.000	5.000.000	4,61			5.000.000
Nexit Infocom 2000	Guernsey	2000	66.325.788	3.819.167	5,76	2.366.389	79,63	777.924
Total EUR Euro			**174.725.788**	**8.819.167**		**2.366.389**	**34,48**	**5.777.924**
STG STG								
Amadeus Capital II	Regno Unito EU	2000	235.000.000	13.500.000	5,74	7.985.792	66,02	4.586.800
Total STG STG			**235.000.000**	**13.500.000**		**7.985.792**	**66,02**	**4.586.800**
TOTAL Euro				**346.424.580**		**234.388.833**	**62,54**	**129.755.119**



Ripartizione Geografica

La ripartizione geografica dei fondi di Venture Capital sulla base del capitale investito da Cdb Web Tech è la seguente:

La valutazione degli investimenti nei fondi di Venture Capital è stata effettuata sulla base del NAV al 31 dicembre 2004 comunicato dai fondi stessi. In molti casi il NAV dei Fondi è stato determinato sulla base di Bilanci non ancora certificati dalle società di Revisione. Di n° 8 fondi non abbiamo ancora ricevuto il NAV al 31 dicembre 2004, per questi si è proceduto da parte della Società ad una valutazione del fondo partendo dall'ultimo NAV disponibile. Ne consegue che potrebbero verificarsi delle differenze rispetto ai valori presi in considerazione, quando si conosceranno tutti i NAV sulla base di bilanci certificati. E' da considerare peraltro che la valutazione dei fondi di Venture Capital sulla base del loro NAV attuale è un approccio prudenziale, non tenendo conto della "J curve" tipica dei fondi di Venture Capital.
Importante da rilevare è la crescita delle distribuzioni sia in termini di numero sia di controvalore, con buoni ritorni sul capitale investito. Cdb Web Tech ha infatti ricevuto ben 83 distribuzioni per US$ 17,5 milioni (Euro 13,9 milioni) con una plusvalenza di US$ 11,3 milioni che ha concorso a determinare il risultato dell'esercizio.

Considerato il numero delle società quotate e di quelle che si sono registrate per una prossima IPO, nelle quali i fondi di Venture Capital a cui partecipiamo risultano investiti, nonché l'aumento delle operazioni di M&A possiamo attenderci nel 2005 distribuzioni per un ammontare almeno corrispondente a quello del 2004 con ritorni altrettanto significativi.

Le migliori condizioni di mercato ed il livello degli investimenti hanno portato in diversi casi a degli apprezzamenti di valore negli investimenti dei fondi e non più solo a svalutazioni come è stato fino al 2003. Questo ha comportato la possibilità di ripristinare valori in precedenza svalutati e ci rende fiduciosi sulle prospettive, considerando questo fenomeno non un episodio ma inserito in una fase di crescita del mercato.

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 (TVPI – Total Value to Paid-In) distinto per vintage dei fondi, ovvero l'anno in cui i fondi hanno iniziato ad investire.
Per i fondi vintage 1999-2002, dove sono concentrati anche la maggior parte dei nostri investimenti e la performance comincia ad essere significativa essendo ormai passata la fase discendente della "J curve", abbiamo i seguenti dati di TVPI:

Vintage	Media dell'industria	Top quartile	Median quartile	Lower quartile
1999	0,67	0,97	0,61	0,36
2000	0,80	0,93	0,73	0,56
2001	0,85	1,00	0,84	0,72
2002	0,87	0,99	0,83	0,75

Secondo la classificazione sopra indicata il portafoglio di Cdb Web Tech risulta essere investito in ben 35 fondi che hanno avuto una performance migliore della mediana (un miglioramento rispetto ai 32 del giugno 2004), di cui 19 fondi appartengono al top quartile (13 nel giugno 2004). Si consideri inoltre che alcuni fondi, essendo stati acquistati sul mercato secondario a sconto, hanno una performance per noi migliore. Non abbiamo considerato i fondi vintage 2003 e 2004 essendo nella loro fase iniziale d'investimento e per la mancanza di un campione significativo di riferimento.
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. Alcuni fondi sono stati molto aggressivi nello svalutare i loro investimenti, per questo ora assistiamo di trimestre in trimestre a diversi ripristini di valore che possono portarli ad essere top performer. Questo è comprovato dal miglioramento registrato rispetto a giugno 2004.

Nota: prendendo il vintage 1999 ed il valore "top crescita", leggiamo che 1 US$ investito nei fondi di venture capital USA vintage 1999, valeva alla fine del Terzo Trimestre 2004 $ 0,97 (considerati gli investimenti in crescita e quelli già realizzati).

Conoscendo la politica di valutazione aggressiva utilizzata da molti fondi in cui siamo investiti, dobbiamo attenderci nei prossimi trimestri diversi passaggi dai median e lower a quello superiore, portando la performance complessiva dei nostri investimenti ai livelli superiori del mercato.

Nella descrizione dell'attività dell'esercizio abbiamo già presentato i nuovi impegni assunti per complessivi US$ 53,5 milioni, di cui impegni per US$ 51 milioni in 13 nuovi fondi di Venture Capital e US$ 2,5 milioni come incremento di fondi nei quali eravamo già investiti:

- Arch Ventures IV un fondo americano early stage, basato a Chicago-Seattle-Dallas che investe in life sciences ed in infomation e communication tecnology soprattutto valorizzando le ricerche delle università americane. Abbiamo assunto un commitment di US$ 5 milioni in un fondo di US$ 355 milioni;
- Benchmark V un fondo americano early stage basato nell'area di Palo Alto in California, con strategia di investimento rivolta alle communication, networking, semiconduttori, software. Siamo già investiti nel fondo IV. E' stato assunto un commitment di 4 milioni in un fondo di US$ 328 milioni;
- DCM IV un fondo americano early e mid-stage basato nell'area di Palo Alto in California, con strategia di investimento in società americane che sviluppano enterprise software e servizi o che abbiano una prospettiva di mercato in Cina e Giappone. Siamo già investiti nel fondo III. E' stato assunto un commitment di US$ 5 milioni in un fondo di US$ 375 milioni;
- Sevin Rosen IX un fondo americano early stage basato in Texas e nell'area di Palo Alto in California, con strategia di investimento nella information e communication technology. Siamo già investiti nel fondo VIII. E' stato assunto un commitment di US$ 3 milioni in un fondo di US$ 300 milioni;
- Rho Ventures V un fondo americano basato a New York che investe negli USA sia in infomation e communication technology sia in medical devices ed healthcare, investendo sia in early stage sia in expansion sia in later stage. E' stato assunto un commitment di US$ 4 milioni in un fondo di US$ 425 milioni;
- Pitango IV un fondo early stage israeliano che investe sia in infomation e com-

munication technology sia in medical devices ed healthcare. Siamo investiti nei fondi II e III acquistati sul mercato secondario. E' stato assunto un commitment di US$ 3 milioni in un fondo di US$ 300 milioni;

- Gemini IV un fondo early stage israeliano che investe in infomation e communication technology. E' stato assunto un commitment di US$ 3 milioni in un fondo di US$ 200 milioni;
- Giza IV un fondo early stage israeliano che investe sia in infomation e communication technology sia in medical devices ed healthcare. Siamo investiti nel fondo III acquistato sul mercato secondario. E' stato assunto un commitment di US$ 3 milioni in un fondo di US$ 213 milioni;
- Prospect III un fondo americano early stage basato in California che investe in USA nel settore delle life sciences ed healthcare. E' stato assunto un commitment di US$ 5 milioni, il primo commitment per Cdb Web Tech con questa firm, in un fondo appunto di US$ 500 milioni;
- HBM BioCapital un fondo basato in Svizzera che investe nelle biotech, pharma, apparecchiature di diagnostica e cura, prevalentemente in aziende nella fase di expansion sia in Europa Occidentale sia in USA. E' stato assunto un commitment di Euro 5 milioni in un fondo di Euro 108 milioni per ora, che crescerà nel 2005 quando sarà chiusa la fase di raccolta di impegni (fund raising);
- Carlyle Asia II un fondo che investe in società tecnologiche nei paesi del Sud est asiatico (Cina – Singapore – India – Giappone). E' stato acquistato sul mercato secondario un commitment di originari US$ 5 milioni investito già per il 39%: Il fondo è di US$ 164 milioni e in portafoglio abbiamo già il fondo Carlyle Asia I che ha avuto ottimi risultati;
- Orchid Asia III ha come focus di investimento la Cina, società in fase di crescita che abbiano prospettive di sviluppo, nel settore dei servizi non solo tecnologici, in produzioni in outsourcing, in media e pubblicità . La caratteristica di questo fondo è quella di investire in società cinesi il cui management sia cinese di formazione USA (manager formatisi negli USA che tornano nel loro paese di origine per sviluppare una iniziativa) e co-investire con multinazionali. E' stato assunto un commitment di US$ 3 milioni in un fondo che ha fatto un primo closing a US$ 72 milioni e che nei prossimi mesi dovrebbe chiudersi a US$ 125 milioni.

■ Artiman Ventures, acquistato sul mercato secondario un commitment di originari US$ 3,6 milioni, il fondo di US$ 165 milioni è investito al 45% e si caratterizza per la strategia di investimenti in aziende early stage del settore ICT che siano India-USA cioè aziende indiane che hanno aperto in USA per sviluppare il loro business oppure aziende USA che hanno in India il loro centro R&D o di sviluppo del prodotto tecnlogico.
Abbiamo poi incrementato di US$ 0,2 milioni il commitment nel fondo israeliano JVP III Annex.
L'attenzione al mercato secondario ha portato all'acquisto nel 2004 delle partnerships nei fondi di Venture Capital: Carlyle Asia II, Artiman Ventures, Doughty Hanson Technology, Oxford Bioscience II per un totale commitment originario di US$ 11,1 milioni ed un impegno per Cdb Web Tech di complessivi US$ 7,8 milioni considerando il prezzo pagato ed il residuo da investire.
I fondi Carlyle Asia II e Artiman sono nuovi (come prima descritti) per il nostro portafoglio mentre avevamo già una partnership in Doughty Hanson Technology ed Oxford Bioscience II, che è stata così incrementata.

Dopo la chiusura dell'esercizio è stato assunto un commitment di US$ 10 milioni in Spectrum Ventures V, un fondo later stage americano basato a Boston, di oltre US$ 1 miliardo, che investe in aziende dei settore media e ICT sia in USA sia in Europa. Questo commitment in un fondo later stage e di dimensioni importanti è nell'ottica di aumentare la componente later stage nel nostro portafoglio in cui sono molto prevalenti gli investimenti early stage che comunque vogliamo che continuino ad esserlo.

Hedge Funds

L'investimento in Hedge Funds tecnologici ed healthcare all'inizio dell'attività era stato considerato complementare a quello principale in fondi di Venture Capital e agli investimenti diretti. Negli ultimi diciotto mesi considerata la liquidità disponibile sono stati effettuatati altri investimenti in Hedge Funds diversificati per strategia, gestore, area geografica con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento. Con il crescere degli investimenti in Venture Capital verso i quali si concentra l'attività della società, si

è considerato ora in maniera definitiva gli Hedge Funds come una forma di impiego della liquidità temporaneamente disponibile, ed in questo senso sono stati ridotti e sono in fase di ulteriore riduzione gli Hedge Funds tecnologici ed healthcare, per avere un portafoglio di Hedge Funds più bilanciato e diversificato, con una minore volatilità, con l'obiettivo di impiegare al meglio la liquidità in attesa che venga investita in Venture Capital. Di conseguenza nel bilancio 2004 tutti gli Hedge Funds sono stati classificati tra i titoli degli investimenti che non costituiscono immobilizzazioni.

In un'ottica di gestione dinamica del portafoglio e di riassetto dello stesso nell'ambito della nuova strategia definita, nel corso del 2004 sono stati investiti 37,5 milioni di Euro in nuovi Hedge Funds, ed è stato ottenuto il rimborso richiesto per un totale di 40,4 milioni di euro realizzando una plusvalenza netta di 3,8 milioni di Euro.
Dopo la fine dell'esercizio sono stati investiti US$ 7,5 milioni in due Hedge Funds

Al 31 dicembre 2004 il valore complessivo dei 53 Hedge Funds in portafoglio diversificati per gestore, caratteristiche, strategia, area geografica, è di 84,5 milioni di euro (valore di bilancio 77,3 milioni di euro) con una plusvalenza di 7,2 milioni di euro, ovviamente non considerata nel risultato dell'esercizio in quanto non realizzata.

Nel 2004 la performance dell'investimento in Hedge Funds è stata del +5,96%.

BIM Alternative Investments S.g.r.

BIM Alternative Investments S.g.r. la società partecipata pariteticamente con BIM – Banca Intermobiliare che gestisce fondi di Hedge Funds e da novembre 2004 anche un hedge fund con strategia risk arbitrage, ha continuato nel 2004 ad incrementare il patrimonio in gestione che al 31 dicembre 2004 ammontava a 170 milioni di euro (73,5 milioni al 31/12/2003).
Nell'esercizio 2004 la partecipata ha chiuso con un utile di Euro 0,4 milioni in crescita rispetto all'esercizio precedente.
Cdb Web Tech oltre ad essere azionista della società funge anche da advisor per gli investimenti in Hedge Funds tecnologici.

Andamento dell'Esercizio al 31 dicembre 2004

Andamento del Gruppo

Il **risultato economico** dell'esercizio 2004 è un utile, a livello consolidato, di **Euro 8,6 milioni** determinato da:

- proventi finanziari sugli investimenti per Euro 18,6 milioni con una crescita del 50% rispetto al 2003;

- svalutazione degli investimenti diretti ed in Venture Capital (al netto dei ripristini di valore) per Euro 2,2 milioni (Euro 4,6 milioni nel 2003);

- perdite ed oneri finanziari per Euro 4,5 milioni (Euro 2,8 milioni nel 2003), costituiti in misura prevalente da perdite su investimenti diretti e fondi di Venture Capital ceduti o liquidati ed Hedge Funds di cui è stato chiesto il rimborso;

- costi operativi netti per Euro 2,8 milioni, invariati rispetto all'esercizio precedente, pari all'1,1% del valore degli investimenti in essere oltre a quelli impegnati;

- imposte per Euro 0,5 milioni.

I proventi dagli investimenti diretti sono stati di Euro 0,1 milioni (rispetto ai 0,3 milioni del 2003); i proventi netti delle distribuzioni dei fondi di Venture Capital sono stati Euro 9,7 milioni (Euro 2,7 milioni nel 2003) e gli utili realizzati con la redemption di Hedge Funds sono stati di Euro 3,7 milioni (Euro 3,3 milioni nel 2003).

Per categoria di investimenti l'impatto sul conto economico nel 2004 è stato:

(Valori in milioni di Euro)	Plusvalenze	Minusvalenze	Ripristini val.	Svalutazioni	Totale
Investimenti diretti	0,09	0,00	1,09	(2,16)	(0,98)
Fondi di Venture Capital	9,70	(0,04)	5,18	(6,35)	8,49
Hedge funds	4,13	(0,37)	0,63	(0,54)	3,85

Di seguito riportiamo il conto economico riclassificato.

(Valori in migliaia di Euro)	01.01 - 31.12.2004		01.01 - 31.12.2003	
Conto Economico consolidato				
Proventi Finanziari	**18.613,08**		**12.413,64**	
1) Da partecipazioni		90,00		270,82
2) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni		9.764,75		6.081,35
3) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		4.744,43		1.943,60
4) Proventi diversi dai precedenti da terzi		4.013,90		4.117,87
Interessi passivi e altri oneri finanziari	**(4.458,73)**		**(2.793,89)**	
Totale interessi ed altri oneri finanziari		(4.458,73)		(2.793,89)
Totale Proventi e Oneri Finanziari	**14.154,35**		**9.619,75**	
Rettifiche di valore di attività finanziarie	**(2.249,65)**		**(4.662,51)**	
a) Di partecipazioni	(1.072,18)		(2.950,92)	
18) Rivalutazioni di attività finanziarie		1.097,02		56,39
19) Svalutazioni di attività finanziarie		(2.169,20)		(3.007,31)
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(1.168,22)		(1.641,79)	
18) Rivalutazioni di attività finanziarie		5.181,21		2.222,71
19) Svalutazioni di attività finanziarie		(6.349,43)		(3.864,50)
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante	(9,25)		(69,80)	
Totale Rettifiche di attività finanziarie	**(2.249,65)**		**(4.662,51)**	
Risultato della attività finanziaria	**11.904,70**		**4.957,24**	
Totale valore della produzione	1.472,14		620,35	
Totale costi della produzione	(4.251,53)		(3.467,93)	
Risultato delle attività ordinarie	**9.125,31**		**2.109,66**	
Proventi e oneri straordinari	**30,93**		**49,92**	
1) Proventi	33,95		66,82	
2) Oneri	(3,02)		(16,90)	
Risultato prima delle imposte	**9.156,24**		**2.159,58**	
Imposte correnti sul reddito dell' esercizio	(526,71)		(248,09)	
Utile/(perdita) dell'esercizio	**8.629,53**		**1.911,49**	

Struttura patrimoniale

Lo stato patrimoniale consolidato alla fine dell'esercizio può essere così sintetizzato:

(Valori in migliaia di Euro)			31.12.2004	31.12.2003
Stato patrimoniale				
ATTIVO				
B	Immobilizzazioni			
	I.	Immateriali	214,44	273,46
	II.	Materiali	86,12	100,97
	III.	Finanziarie	124.144,94	135.250,95
Totale Immobilizzazioni			124.445,50	135.625,38
C	Attivo circolante			
	II.	Crediti	18.664,24	24.985,34
	III.	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	82.434,80	65.131,25
	IV.	Disponibilità liquide	36.573,47	27.565,22
Totale Attivo circolante			137.672,51	117.681,81
D	Ratei e Risconti attivi		115,59	350,13
Totale Attivo			262.233,60	253.657,32
PASSIVO				
A	Patrimonio Netto			
	I.	Capitale Sociale	100.800,00	100.800,00
	I.III.IV.VII	Riserve	100.448,93	113.563,15
	VIII.	Utili (perdite) portati a nuovo	(2.913,84)	(4.598,16)
	IX.	Utile (perdita) del gruppo	8.629,53	1.911,49
	Patrimonio netto cons. del Gruppo		206.964,62	211.676,48
	Riserva azioni proprie in portafoglio		1.386,86	149,47
	Riserva acquisto azioni proprie		52.088,39	40.011,14
	Capitale e riserve di terzi		0,00	0,00
	Patrimonio Netto consolidato del Gruppo e di terzi		260.439,87	251.837,09
Totale Patrimonio Netto del Gruppo e di terzi			260.439,87	251.837,09
B	Fondi per rischi ed oneri		3,10	3,46
C	TFR lavoro subordinato		60,82	27,90
D	Debiti		1.552,87	1.577,98
E	Ratei e Risconti passivi		176,94	210,89
Totale Passivo e Patrimonio Netto			262.233,60	253.657,32
Conti d'ordine			129.755,12	149.669,85

Posizione finanziaria

La posizione finanziaria netta alla fine dell'esercizio è positiva per complessivi Euro 136,7 milioni, come evidenziato nelle tabelle seguenti, distinta per società e tipologia:

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004	31.12.2003	variazione	variazione %
Posizione finanziaria netta				
Cdb Web Tech S.p.A.	54.447,6	66.437,3	-11.989,7	-18%
Cdb Web Tech International L.P.	79.359,4	92.624,4	-13.265,0	-14%
Cdb Web Tech Mngt Ltd.	787,9	433,7	354,2	82%
Cdb Private Equity L.P.	1.175,9	521,8	654,1	125%
ICT Investments S.r.l.	24,6	35,5	-10,9	-31%
BIM Alternative Investments S.g.r. S.p.A.	913,6	596,6	317,0	53%
Totale	**136.709,0**	**160.649,3**	**-23.940,3**	**-15%**

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004	31.12.2003	variazione	variazione %
Posizione finanziaria netta				
Cassa, Banche	36.573,5	27.565,2	9.008,3	33%
Crediti Finanziari	17.803,5	23.974,7	-6.171,2	-26%
Titoli	82.434,8	109.872,2	-27.437,4	-25%
Debiti Finanziari	-102,8	-762,8	660,0	-87%
Totale	**136.709,0**	**160.649,3**	**-23.940,3**	**-15%**

I titoli e gli Hedge Funds in portafoglio sono in dettaglio indicati in Nota Integrativa.

Nota: Nei dati relativi al 2003 sono stati riclassificati tra i titoli dell'attivo circolante gli Hedge Funds, ciò per rendere omogeneo il confronto con il 2004.

Il rendiconto finanziario consolidato dell'esercizio 2004 in sintesi è il seguente:

	2004	2003
Fonti		
Risultato d'esercizio	8.629,5	1.911,5
Variazione Riserva di Conversione	54,8	-116,4
Ammortamenti e Svalutazione crediti	163,2	178,3
Variazione fondi (TFR)	32,9	-10,7
Svalutazioni perdite durevoli di valore / per cambi	-8.346,2	33.843,3
Autofinanziamento	**534,2**	**35.806,0**
Valore netto contabile imm. materiali cedute	0,0	20,5
Valore netto contabile disinvestimenti attività finanziarie	24.657,4	11.064,6
Liquidità rinveniente dall'attività di investimento	24.657,4	11.085,1
Variazione netta del circolante	37.146,0	-19.535,3
Flusso monetario netto operazioni di esercizio	**62.337,6**	**27.355,8**
Impieghi		
Investimenti in attività finanziarie	53.240,9	51.310,9
Investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali	88,5	105,1
Utilizzo altri fondi	0,0	0,0
Totale Impieghi	**53.329,4**	**51.416,0**
Avanzo (Disavanzo) finanziario	9.008,2	-24.060,2
Liquidità a fine esercizio	**36.573,5**	**27.565,2**
Liquidità all'inizio dell'esercizio	27.565,3	51.625,4

Copertura finanziaria degli impegni

Alla fine del 2004 il Gruppo ha disponibilità finanziarie di Euro 14,1 milioni eccedenti gli impegni assunti.

Impegno residuo verso Fondi VC al 31.12.2003	**149,7**
Riduzione Impegno per riduzione delle dimensioni dei Fondi	0,0
Investimenti / Capital Calls	(51,0)
Disinvestimenti	(2,9)
Nuovi Impegni sottoscritti	44,3
Impegno investito acquistato sul Mercato Secondario a sconto	(3,5)
Differenza cambi	(6,8)
Impegno residuo verso Fondi VC al 31.12.2004 (B)	**129,8**
Cassa, Banche ed Hedge Funds al fair value (A)	143,9
Situazione Finanziaria vs residui Impegni VC al 31.12.2004 (A-B)	**14,1**

Nota: gli Hedge Funds considerati al fair value

Una opportunità questa per la Società di continuare ad effettuare nuovi investimenti in Venture Capital in una situazione di mercato favorevole per le valutazioni e l'apertura delle exits, nonché continuare a cogliere le opportunità di acquisizioni di investimenti in Venture Capital sul mercato secondario.

NAV – Net Asset Value

La valorizzazione economica del capitale (Net Asset Value –NAV) a livello consolidato al 31 dicembre 2004 è di **Euro 2,73 per azione** con un miglioramento del 3,4% rispetto agli Euro 2,64 per azione del 31 dicembre 2003. Il NAV degli investimenti in Venture Capital, attività caratteristica della Società, è cresciuto del +4,9%.

Il calcolo del NAV avviene determinando il Patrimonio Netto Consolidato del Gruppo al netto della quota di terzi e delle immobilizzazioni immateriali, sostituendo ai valori degli investimenti in bilancio i valori economici delle attività, nel caso siano differenti rispetto ai valori di bilancio, assumendo per gli investimenti in Venture Capital ed Hedge Funds i NAV alla data comunicati dagli stessi.

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

La capogruppo Cdb Web Tech S.p.A. chiude l'esercizio 2004 con un utile netto di Euro 10 milioni rispetto ad un utile di Euro 0,1 milioni del 2003.

Ha determinato il risultato d'esercizio il ripristino di valore di Euro 10,7 milioni della controllata Cdb Web Tech International LP per adeguare il valore, svalutato negli esercizi precedenti, al patrimonio netto della stessa cresciuto per il positivo andamento dell'attività. Ricordiamo che tramite la società in questione, della quale Cdb Web Tech S.p.A. è unico socio, sono stati effettuati la maggior parte degli investimenti in Venture Capital.

Cdb Web Tech S.p.A.

Conto Economico Civilistico

Il conto economico 2004 riclassificato e comparato con il 2003:

(Valori in migliaia di Euro)	01.01 - 31.12.2004		01.01. - 31.12.2003	
Conto Economico Civilistico				
Proventi Finanziari	**2.952.101**		**4.761.108**	
1) Da partecipazioni		-		-
2) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni		617.353		-
3) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		1.796.332		1.932.152
4) Proventi diversi dai precedenti da terzi		538.416		2.828.956
Interessi passivi e altri oneri finanziari	**(360.637)**		**(2.440.860)**	
Totale interessi ed altri oneri finanziari		(360.637)		(2.440.860)
Totale Proventi e Oneri Finanziari	**2.591.464**		**2.320.248**	
Rettifiche di valore di attività finanziarie	**9.177.752**		**(619.797)**	
a) Di partecipazioni		10.040.451		1.212.296
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni		(887.629)		(1.825.334)
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante		24.930		(6.759)
Totale Rettifiche di attività finanziarie	**9.177.752**		**(619.797)**	
Risultato della attività finanziaria	**11.769.216**		**1.700.451**	
Totale valore della produzione	454.279		420.451	
Totale costi della produzione	(2.018.152)		(1.789.190)	
Risultato delle attività ordinarie	**10.205.343**		**331.712**	
Proventi e oneri straordinari	**27.576**		**39.597**	
1) Proventi	27.876		40.561	
2) Oneri	(300)		(964)	
Risultato prima delle imposte	**10.232.919**		**371.309**	
Imposte sul reddito dell' esercizio, corr. diff. e anticip.	228.450		(225.697)	
Utile/(perdita) dell'esercizio	**10.004.469**		**145.612**	

Le ragioni della differenza tra risultato della Capogruppo (utile di 10 milioni) e consolidato (utile di 8,6 milioni) sono desumibili dal prospetto allegato di riconciliazione dei due risultati.

La Capogruppo ha effettuato nel 2004 un nuovo investimento diretto nella società americana Kovio che sta sviluppando la cosiddetta elettronica stampata avvalendosi delle nanotecnologie. L'investimento è già stato descritto nella parte precedente della relazione.
Il valore degli investimenti diretti al 31.12.2004 nelle cinque aziende tecnologiche nelle quali ha investito: Elixir, Xpert, Kovio, MobileAccess Teleknowledge è di Euro 3,6 milioni, al netto delle svalutazioni apportate.
Per Teleknowledge, in ritardo nello sviluppare il proprio business, è stato concluso l'accordo di cessione che si perfezionerà nei primi mesi del 2005.

Nei primi giorni di gennaio 2005 è stato poi effettuato l'investimento di US$ 10,2 milioni in GSMC – Grace, una azienda operativa in Shanghai (Cina) che produce circuiti integrati.

Sul mercato secondario la Capogruppo ha acquistato, proseguendo nella strategia già messa in atto in precedenza, una partnership del fondo di Venture Capital europeo Doughty Hanson Technology, già investito per il 38%. L'impegno complessivo tra prezzo pagato e residuo commitment è di US$ 1,5 milioni.

La Società risulta investita in 8 fondi di Venture Capital: Amadeus II, Nexit Infocom 2000, Giza III, Pitango II e III, Israel Seed III e IV, Doughty Hanson Technology, in bilancio al 31 dicembre 2004 complessivamente per Euro 13,4 milioni. Su questi fondi vi è una plusvalenza non realizzata rispetto al loro NAV di Euro 2,8 milioni circa.

La Capogruppo, oltre ad investire direttamente in Venture Capital, ha proseguito nella sua attività di coordinamento, assistenza e finanziamento delle controllate.

Per quanto concerne le società controllate, tre società hanno sede e uffici a Londra:

Cdb Web Tech International L.P. e Cdb Private Equity LP che investono in società tecnologiche, fondi di Venture Capital, mentre Cdb Web Tech Management Ltd. esercita l'attività di general partner cioè gestisce l'attività delle due controllate inglesi. Dell'altra controllata al 50%, Bim Alternative Investments S.g.r., abbiamo già commentato l'andamento.
Salvo un aumento di capitale delle due limited partnerships inglesi, non ci sono state variazioni nelle controllate rispetto all'esercizio precedente. L'elenco delle società controllate da Cdb Web Tech S.p.A. è allegato alla Nota Integrativa.
ICT Investments non è operativa.

La posizione finanziaria è positiva e corrisponde alle disponibilità liquide di oltre Euro 54,4 milioni, temporaneamente impiegate in Hedge Funds e obbligazioni con scadenza o facoltà di disinvestimento a breve termine. Il prospetto titoli è allegato alla nota integrativa al bilancio.

Cdb Web Tech S.p.A.

Stato Patrimoniale Civilistico al 31 Dicembre 2004

La struttura patrimoniale sintetica della Capogruppo al 31 dicembre 2004 è la seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004	31.12.2003
Stato patrimoniale		
ATTIVO		
B Immobilizzazioni		
I. Immateriali	122.116	166.520
II. Materiali	63.141	77.008
III. Finanziarie	209.178.452	187.602.049
Totale Immobilizzazioni	209.363.709	187.845.577
C Attivo circolante		
II. Crediti	7.340.160	8.895.384
III. Attività finanziarie non costituiscono immobilizzazioni	39.432.683	48.466.238
IV. Disponibilità liquide	8.359.602	9.795.941
Totale Attivo circolante	55.132.445	67.157.563
D Ratei e Risconti attivi	55.739	291.217
Totale Attivo	264.551.893	255.294.357
PASSIVO		
A Patrimonio Netto		
Patrimonio netto	210.502.234	213.812.403
Riserva azioni proprie in portafglio	1.386.859	149.466
Riserva acquisto azioni proprie	52.088.389	40.011.148
Totale Patrimonio Netto	263.977.482	253.973.017
B Fondi per rischi ed oneri	0	0
C TFR lavoro subordinato	38.285	23.651
D Debiti	490.757	1.240.319
E Ratei e Risconti passivi	45.369	57.370
Totale Passivo e Patrimonio Netto	264.551.893	255.294.357
Conti d'ordine		
Garanzie	210.000.000	300.000,00
Impegni	11.756.014	18.988.700

Altre informazioni

Rapporti con le società controllanti, controllate e le parti correlate

I rapporti tra la Capogruppo e le società controllate hanno riguardato la prestazione, da parte della Capogruppo, di servizi di consulenza per gli investimenti e di supporto nell'area gestionale, regolati a condizioni di mercato. Al 31 dicembre 2004 la Capogruppo vanta crediti verso controllate per Euro 0,4 milioni, non ha debiti e nel corso dell'esercizio 2004 ha realizzato ricavi per Euro 0,4 milioni con controllate.

Non c'è stato alcun rapporto diretto o indiretto con il soggetto controllante né con parti correlate.

Non ci sono stati altresì rapporti con Romed International S.A. società controllante che per la presunzione di cui all'art.2497 sexies codice civile esercita la direzione ed il coordinamento dell'attività.

Azioni Proprie e della controllante

Azioni proprie

Nello spirito e nell'ambito della delega conferita dalla Assemblea degli Azionisti, nel corso del 2004 sono state acquistate e vendute sul mercato azioni Cdb Web Tech nell'ottica di stabilizzazione del prezzo

Azioni in portafoglio al 31/12/2003	Acquisti 2004	Vendite 2004	Saldo al 31/12/2004	% possesso capitale	Prezzo medio di carico Euro
51.000	839.000	340.000	550.000	0,545	2,522

Dopo la chiusura dell'esercizio sono state acquistate n° 42.000 azioni e vendute n° 130.000 azioni, portando cosi il totale azioni in portafoglio a n° 462.000 (pari al 0,458% del capitale) al prezzo medio di Euro 2,542 per azione.

Azioni della Controllante

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

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:

Nome e cognome	Società partecipata	N° azioni al 31.12.2003	N° azioni acquistate	N° azioni vendute	N° azioni possedute alla fine dell'esercizio 2004	Note
Ing. Carlo De Benedetti	Cdb Web Tech S.p.A.	47.660.001	391.000	206.000	47.845.001	(1)
Dott. Franco Girard	Cdb Web Tech S.p.A	54.000	0	0	54.000	
Ing. Gian Carlo Vaccari	Cdb Web Tech S.p.A	9.500	200	9.500	200	

(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 2004 il 47,465% delle azioni della Società.

Piani di Stock Option

I Piani di stock options approvati dall'Assemblea degli Azionisti per gli Amministratori e dal Consiglio di Amministrazione per dipendenti e collaboratori, attribuiscono la facoltà per i Beneficiari di esercitare, ad un determinato prezzo fissato comunque non inferiore a 2,48 euro per azione per gli Amministratori ed a 1,76 euro per i dipendenti, opzioni per la sottoscrizione di azioni ordinarie. I diritti per l'esercizio delle opzioni assegnati maturano per tranches trimestrali e annuali fino al 2009 e le opzioni maturate possono essere esercitate per alcune tranches non oltre il 31 agosto 2015.

Alla data della presente sono stati assegnati diritti che possono essere esercitati nei termini ed alle condizioni previste dai Piani, per sottoscrivere n° 2.051.304 azioni pari al 2,03% del capitale sociale; di queste agli Amministratori in carica della Capogruppo e controllate risultano assegnati diritti per sottoscrivere n° 1.257.695 azioni.

Alla data non sono state esercitate opzioni di sottoscrizione.

Stock option attribuite agli Amministratori

	Opzioni di acquisto possedute al 01.01.2004			Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio 2004			Opzione di acquisto esercitate nel corso del 2004	Opzioni scadute nel 2004	Opzioni detenute al 31.12.2004		
Amministratore	**N° azioni acquistabili o sottoscrivibili**	**Prezzo di esercizio delle opzioni per azione**	**Periodo di esercizio**	**Numero opzioni**	**Prezzo di esercizio**	**Periodo di esercizio**	**Numero azioni acquistate o sottoscritte**	**Numero azioni**	**Numero azioni**	**Prezzo medio di esercizio**	**Scadenza media mesi**
De Benedetti Carlo	0	–	–	0	–	–	0		0		
Moscatelli Vittorio	200.000	6,39	2.1.02-5.5.06					35.000	165.000	6,39	14
	247.500	4,15	1.9.02-5.5.06					67.500	180.000	4,15	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08	500.000	2,48	2005-2015			530.000	2,48	60
	477.500						**0**		**875.000**		
Bracchi Giampio	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.06						30.000	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
Cicurel Michel	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.000	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
D'Aguì Pietro	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.000	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
Girard Franco	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.000	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
Piol Elserino	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.00	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
Segre Massimo	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.000	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
Vaccari Giancarlo	12.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.996	8.004	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.000	2,48	28
	42.000						**0**		**38.004**		
Alison Sachs	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08				0		30.000	2,48	28
Davies Mike	10.000	6,39	2.1.02-5.5.06					3.333	6.667	6,39	14
	30.000	2,48	1.5.04-1.4.08						30.000	2,48	28
	40.000						**0**		**36.667**		
Douglas Patterson				50.000	2,48	31.8.05-31.8.02	0		50.000	2,48	64
	841.500			**550.000**			**0**	**133.805**	**1.257.695**		

Adozione degli International Accounting Standards/International Financial Reporting Standard

Il Gruppo Cdb Web Tech sarà tenuto ad applicare nella redazione del bilancio consolidato del 2005 i principi contabili internazionali cioè gli IAS/IFRS quali adottati dalla Unione Europea. E' intenzione adottare dal 2005, sebbene sia facoltativo, detti principi anche per la redazione del bilancio di esercizio della Capogruppo.

La applicazione degli IAS/IFRS determinerà alcune differenze rispetto all'attuale situazione in termini di impatto e/o presentazione del bilancio.

Si sta valutando quale possa essere considerata la "valuta funzionale" del Gruppo. Qualora si pervenisse alla determinazione di una "valuta funzionale" diversa dall'Euro, occorrerebbe definire il corretto trattamento delle operazioni di copertura rischio cambi sugli investimenti nella stessa valuta.

Qualitativamente per Cdb Web Tech le principali novità, al di là dal definire quale sia la valuta funzionale, sono:

- per le attività e passività finanziarie, l' applicazione dello IAS 39, comporterà per le attività la generale applicazione del "fair value" in contrapposizione al "costo" fin qui adottato, mentre per le passività comporterà l'applicazione del principio del "costo ammortizzato";
- le azioni proprie in portafoglio non potranno essere iscritte all'attivo ed il loro valore annullato unitamente alla corrispondente riserva. L'acquisto e la vendita di azioni proprie determinerà una variazione del patrimonio netto;
- immobilizzazioni immateriali e di altri costi capitalizzati con i relativi ammortamenti, in diverse circostanze non sono più compatibili con quanto previsto dallo IAS 38, il cui costo dovrà essere imputato direttamente a conto economico;
- la contabilizzazione del trattamento di fine rapporto di lavoro ed altre retribuzioni differite avverrà mediante applicazioni di metodologie attuariali;
- le stock options dovranno essere valutate al momento della loro assegnazione al fair value rilevando a conto economico un costo.

Dalla prima applicazione degli IAS/IFRS dovrebbero emergere le seguenti differenze rispetto al bilancio 2004 predisposto con i tradizionali principi contabili:

- la valutazione a fair value degli investimenti in Venture Capital e in Hedge Funds determinerà la costituzione di una riserva di patrimonio netto di Euro 15 milioni;

- azioni proprie: annullamento della voce dell'attivo e riduzione del patrimonio netto di Euro 1,3 milioni;
- stock options: il costo delle opzioni assegnate dopo il 26/11/2002, determinato sulla base del prezzo di esercizio e del periodo di vesting delle opzioni stesse è stimato essere non rilevante dato il numero delle opzioni e il prezzo di esercizio;
- immobilizzazioni immateriali: la perdita di valore sarà di Euro 0,16 milioni con conseguente riduzione del patrimonio netto;
- TFR: dato il modesto importo l'attualizzazione non determina un impatto significativo.

La prima applicazione degli IAS/IFRS potrebbe comportare la costituzione nel suo insieme di una riserva di patrimonio netto positiva di circa Euro 13 milioni. Tale stima non prende in considerazione gli eventuali effetti derivanti dall'eventuale "valuta funzionale" diversa dall'euro.

Trattamento dei dati personali (D.Lgs 30 giugno 2003 n° 196)

Ai sensi del punto 26 dell' Allegato B del D.Lgs 196/2003 si riferisce che verrà redatto entro il termine previsto del 30 giugno 2005 il documento programmatico sulla sicurezza del trattamento dei dati personali nell'ambito della Società, evidenziando peraltro che i dati personali trattati riguardano poche persone essenzialmente dipendenti e soggetti esteri con i quali si hanno relazioni d'affari.

Eventi di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

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

Segnaliamo inoltre che nei primi due mesi del 2005 sono stati effettuati versamenti in fondi di Venture Capital per Euro 7,4 milioni, in linea rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, e che le distribuzioni da fondi di Venture Capital ricevute sono state di US$ 1,1 milioni con un ritorno di 4,7 volte il costo.

Prevedibile evoluzione dell'Attività

Con sempre maggior convinzione la Società proseguirà la strategia di investimento nel Venture Capital con attenzione alle nuove tecnologie ed ai paesi emergenti quali Cina ed India.

Ribadiamo la convinzione che la tecnologia nelle sue applicazioni nei settori della information & communication technology, nelle life sciences come nel nuovo universo delle nanotecnologie continuerà ad essere il settore trainante dell'economia.

L'evoluzione dell'attività della Società sarà nel senso della continuità degli investimenti in selezionate società ed in fondi top tier di Venture Capital nei settori ICT e life science, cercando di cogliere con le risorse finanziarie disponibili anche le opportunità che il mercato secondario offre. La prevista crescita delle distribuzioni da parte dei fondi di Venture Capital, a seguito del realizzo degli investimenti effettuati negli anni scorsi, e a seguito della distribuzione o vendita delle azioni quotate già in portafoglio dei fondi stessi a fine 2004, dovrebbe influire positivamente sul risultato economico del 2005 oltre che sulla posizione finanziaria. Per accrescere il tasso di impiego del capitale nell'attività principale di investimento nel Venture Capital, considerate le migliori condizioni di mercato, la Società tenderà ad andare in overcommitment (assumere ed avere più impegni residui rispetto alle disponibilità finanziarie) in misura tale che le proiezioni di cash flow confermino la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni senza interventi di finanza straordinaria.
Sulla base delle informazioni disponibili e degli investimenti in portafoglio ci si può attendere anche nel 2005, sempre che non intervengano eventi che incidano in modo negativo sull'andamento del mercato e dell'economia, una conferma del trend di risultati positivi che la Società ha conseguito negli ultimi due anni.

Proposta di destinazione dell'utile di esercizio

Signori Azionisti,

il bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2004 della Cdb Web Tech S.p.A., che sottoponiamo alla Vostra approvazione, chiude con un utile di Euro 10.004.469 che Vi proponiamo di destinare:

- per Euro 504.469 a "riserva legale"
- per Euro 9.500.000 a "Utili portati a nuovo"

Milano, 28 febbraio 2005

Il Consiglio di Amministrazione

3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004

3. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004
Gruppo Cdb Web Tech

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Stato Patrimoniale				
ATTIVO				
B Immobilizzazioni				
I. Immateriali	**214,44**		**273,46**	
1) Impianto e ampliamento		14,08		23,49
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti similari		89,70		89,43
7) Altre		110,66		160,54
II. Materiali	**86,12**		**100,97**	
2) Impianti e macchinario		2,98		5,95
4) Altri beni		83,14		95,02
III. Finanziarie	**124.144,94**		**135.250,95**	
1a) Partecipazioni in imprese controllate				
1d) Partecipazioni in altre imprese		6.729,98		7.411,12
2d) Prediti verso altri		178,30		173,94
3) Altri titoli		117.236,66		127.665,89
Totale Immobilizzazioni (B)	**124.445,50**		**135.625,38**	
C Attivo circolante				
II. Crediti	**18.664,24**		**24.985,34**	
1) Verso clienti		555,73		263,02
2) Verso imprese controllate esigibili entro l'es. successivo		15,33		23,42
4bis) Crediti tributari		282,43		631,79
4ter) Imposte anticipate		0,00		0,00
5) Verso altri		17.810,75		24.067,11
III. Attività finanziarie che non costit. immobilizzazioni	**82.434,80**		**65.131,25**	
5) Azioni proprie		1.386,86		149,46
6) Altri titoli		81.047,94		64.981,79
IV. Disponibilità liquide	**36.573,47**		**27.565,22**	
1) Depositi bancari		36.568,40		27.560,01
3) Denaro e valori in cassa		5,07		5,21
Totale Attivo circolante (C)	**137.672,51**		**117.681,81**	
D Ratei e Risconti attivi	**115,59**		**350,13**	
1) Ratei		39,18		210,02
2) Risconti		76,41		140,11
Totale Ratei e Risconti attivi (D)	**115,59**		**350,13**	
Totale Attivo	**262.233,60**		**253.657,32**	
PASSIVO				
A Patrimonio Netto				
I. Capitale Sociale		**100.800,00**		**100.800,00**
II. Riserva da sovrapprezzo azioni		**98.285,89**		**111.600,53**
III. Riserve di rivalutazione		**0,00**		**0,00**
IV. Riserva Legale		**1.411,87**		**1.266,26**
V. Riserve statuarie		**0,00**		**0,00**
VI Riserva azioni proprie in portafoglio		**1.386,86**		**149,47**
VII. Altre Riserve				
Riserva di consolidamento		**777,97**		**777,97**
Riserva acquisto azioni proprie		**52.088,39**		**40.011,14**
Riserva di conversione		**(26,80)**		**(81,61)**
VIII. Utili (Perdite) portati a nuovo		**(2.913,84)**		**(4.598,16)**
IX. Utile (Perdita) del Gruppo		**8.629,53**		**1.911,49**
Patrimonio Netto consolidato del Gruppo	**260.439,87**		**251.837,09**	
Capitale e riserve di terzi	0,00		0,00	
Patrimonio netto consolidato dal Gruppo e di terzi	260.439,87		251.837,09	
Totale Patrimonio Netto del Gruppo e di terzi	**260.439,87**		**251.837,09**	
B Fondi per rischi ed oneri	**3,10**		**3,46**	
2) Per imposte anche differite		0,00		0,00
3) Altri		3,10		3,46
C TFR lavoro subordinato	**60,82**		**27,90**	
D Debiti	**1.552,87**		**1.577,98**	
4) Debiti verso banche		0,00		0,00
7) Debiti verso fornitori		999,18		630,30
12) Debiti tributari		366,81		112,84
13) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale		42,,56		29,13
14) Altri debiti		144,32		805,71
Totale Debiti (D)	**1.552,87**		**1.577,98**	
E Ratei e Risconti passivi	**176,94**		**210,89**	
1) Ratei		136,36		157,13
2) Risconti		40,58		53,76
Totale Ratei e Risconti passivi (E)	**176,94**		**210,89**	
Totale Passivo e Patrimonio Netto	**262.233,60**		**253.657,32**	
Conti d'ordine	**129.755,12**		**149.669,85**	

(Valori in migliaia di Euro)	01.01-31.12.2004		01.01-31.12.2003	
Conto Economico				
A Valore della Produzione	**1.472,14**		**620,35**	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		27,46		37,61
5) Altri ricavi e proventi		1.444,68		582,74
Totale Valore della Produzione	**1.472,14**		**620,35**	
B Costo della Produzione				
7) Per servizi	2.953,10		2.188,60	
8) Per godimento di beni di terzi	309,77		301,48	
9) Per il personale	731,29		579,19	
a) Salari e stipendi		486,58		379,76
b) Oneri sociali		215,36		178,09
c) Trattamento di fine rapporto		26,26		19,01
d) Trattamento di quiescenza e simili trattamento di fine rapporto		2,13		1,53
e) Altri costi		0,96		0,80
10) Ammortamenti e svalutazioni	163,20		178,28	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		120,87		89,61
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali		42,33		88,67
d) Svalutazione crediti compresi nell 'attivo circolante		0,00		0,00
13) Altri accantonamenti	0,00		0,00	
14) Oneri diversi di gestione	94,17		220,38	
Totale Costi della Produzione	**4.251,53**		**3.467,93**	
Differenza tra Valore e Costi di Produzione (A-B)	**(2.779,39)**		**(2.847,58)**	
C Proventi e Oneri Finanziari				
15) Proventi da partecipazioni	90,00		270,82	
16) Altri proventi finanziari	18.523,08		12.142,82	
a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni vs controllate		0,00		0,00
b) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni		9.764,75		6.081,35
c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		4.744,43		1.943,60
d) Proventi diversi dai precedenti		4.013,90		4.117,87
17) Interessi e altri oneri finanziari	3.946,50		2.819,42	
a) Verso imprese controllate		0,00		0,00
d) Verso terzi		3.946,50		2.819,42
17bis) Utili e perdite su Cambi	(512,23)		25,53	
Totale Proventi e Oneri Finanziari	**14.154,35**		**9.619,75**	
D Rettifiche di valore di attività finanziarie				
18) Rivalutazioni di attività finanziarie	6.981,30		2.309,70	
a) Di partecipazioni		1.097,02		56,39
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni		5.181,21		2.222,71
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		703,07		30,60
19) Svalutazioni di attività finanziarie	9.230,95		6.972,21	
a) Di partecipazioni		2.169,20		3.007,31
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni		6.349,43		3.864,50
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante		712,32		100,40
Totale Rettifiche di attività finanziarie	**(2.249,65)**		**(4.662,51)**	
E Proventi e Oneri straordinari				
20) Proventi	33,95		66,82	
21) Oneri	3,02		16,90	
c) Altri oneri straordinari		3,02		16,90
Totale Proventi e Oneri Straordinari	**30,93**		**49,92**	
Risultato prima delle imposte	**9.156,24**		**2.159,58**	
22) Imposte sul reddito dell'esercizio correnti, differite ed anticipate	(526,71)		(248,09)	
Utile (perdita) del Gruppo	**8.629,53**		**1.911,49**	

Nota integrativa

A. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO Cdb Web Tech

Il bilancio consolidato, redatto in conformità al disposto del D.Lgs. n.127/91, è costituito dallo stato patrimoniale e dal conto economico, secondo gli schemi di cui agli articoli 2424 e 2425 Codice Civile e dalla presente nota integrativa. La normativa di legge in materia di iscrizione dei costi e ricavi, proventi ed oneri, di criteri di valutazione e contenuto della nota integrativa è stata integrata, quando necessario, sulla base dei principi contabili raccomandati dalla Commissione per la statuizione dei principi contabili dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, dal OIC – Organismo Italiano di Contabilità.

La nota integrativa contiene le informazioni richieste dall'articolo 2427 c.c. e quanto ritenuto necessario a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 è stato predisposto utilizzando i bilanci delle singole società incluse nell'area di consolidamento, corrispondenti ai relativi bilanci civilistici alla stessa data, esaminati ed approvati dagli organi sociali, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili sotto elencati e ricondurli alla forma prevista dalla legge italiana.

Tutte le società incluse nell'area di consolidamento chiudono l'esercizio in data coincidente con quella del bilancio consolidato.

Si rinvia al contenuto della Relazione sulla Gestione per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività esercitata, i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e correlate, settori ed aree geografiche in cui viene svolta prevalentemente l'attività.

I valori del bilancio consolidato indicati nella presente **Nota Integrativa sono espressi in migliaia di Euro** salvo sia diversamente indicato.

Principi di consolidamento

Metodologie di consolidamento

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". Quest'ultima viene ammortizzata di regola in cinque esercizi;

- 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.

Conversione in Euro dei bilanci di società estere

La conversione in euro dei bilanci delle società controllate estere viene effettuata adottando i cambi correnti in essere alla data di bilancio per lo stato patrimoniale, mentre il conto economico viene convertito utilizzando i cambi medi dell'esercizio. Le differenze cambio derivanti dalla conversione del patrimonio netto ai cambi correnti di fine esercizio e dalla conversione del conto economico ai cambi medi dell'esercizio vengono contabilizzate alla voce "Altre riserve – riserva di conversione" del patrimonio netto.

Per la conversione del bilancio di esercizio 2004 della Cdb Web Tech Management Ltd., l'unico in una valuta diversa dall'euro, è stato utilizzato il cambio sterlina inglese/euro di: 0,70657 al 31 dicembre 2004 e 0,681 come cambio medio dell'esercizio.

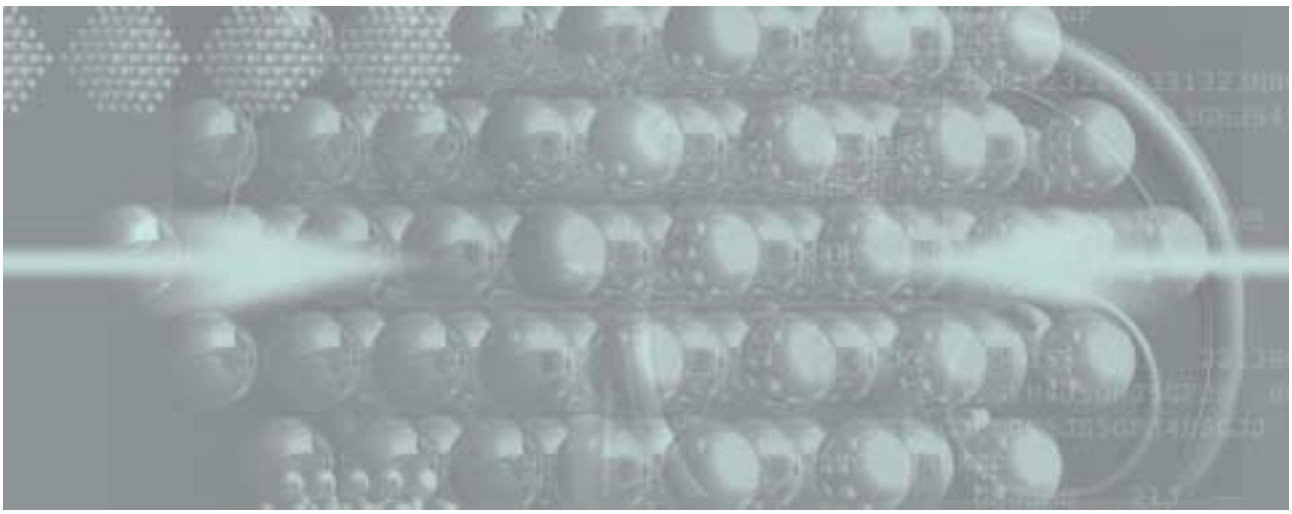
Area di consolidamento

Nell'area di consolidamento rientrano tutte le società del Gruppo:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota di Possesso	Metodo consolidamento
Cdb Web Tech S.p.A.	Torino	Euro	100.800.000	Capogruppo	Integrazione globale
Cdb Web Tech International L.P.	Londra, Inghilterra	Euro	327.850.310	100,00%	Integrazione globale
Cdb Web Tech Management Ltd.	Londra, Inghilterra	Gbp	150.000	100,00%	Integrazione globale
Cdb Private Equity L.P.	Londra, Inghilterra	Euro	5.155.388	100,00%	Integrazione globale
ICT Investments S.r.l.	Torino	Euro	46.482	100,00%	Integrazione globale
BIM Alternative Investments S.g.r. S.p.A.	Torino	Euro	1.500.000	50,00%	Proporzionale

Variazioni dell'area di consolidamento

Nel 2004 non ci sono state variazioni dell'area di consolidamento.



B. CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi principi e criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio al 31 Dicembre 2004, in osservanza delle disposizioni del Codice Civile, sono i seguenti:

Immobilizzazioni immateriali

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, inclusi gli oneri accessori, al netto dei relativi ammortamenti effettuati in relazione alla possibilità di utilizzo sulla base delle aliquote indicate nelle note di commento dell'attivo.

Immobilizzazioni materiali

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Nel costo sono compresi gli oneri accessori imputabili ai beni. Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate in ogni esercizio in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni sulla base delle aliquote indicate nelle note di commento dell'attivo. Le aliquote complessive di ammortamento sono ritenute rappresentative della vita utile economico-tecnica dei beni.

Partecipazioni ed altri titoli iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie

In considerazione dell'attività svolta dalla Società, le partecipazioni ed i titoli sono iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie al costo di acquisto o di sottoscrizione. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori.
In caso di perdita durevole di valore rispetto a quello determinato come indicato nel precedente paragrafo, la partecipazione o il titolo viene svalutato per tener conto di tale minor valore; il valore originario verrà ripristinato se e nella misura in cui verranno meno i motivi della svalutazione effettuata nei precedenti esercizi.

Crediti

I crediti sono iscritti al presumibile valore di realizzo, sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali.

Partecipazioni ed altri titoli che non costituiscono immobilizzazioni

Sono iscritti al minore tra il costo, determinato con il metodo LIFO a scatti annuali, ed il valore di mercato normalmente corrispondente, per i titoli quotati, alla media delle quotazioni dell'ultimo mese dell'esercizio e, per i titoli non quotati, al loro presunto valore di realizzo. I titoli o le partecipazioni sono svalutate nel caso in cui il valore di mercato risulti inferiore al costo come sopra determinato. Se, e nella misura in cui vengono meno le motivazioni delle svalutazioni operate negli esercizi precedenti, il costo originario viene ripristinato.
I conti dell'attivo relativi ai titoli sono interessati dalle operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita al momento del regolamento di tali operazioni.

Ratei e risconti

Sono iscritte in tali voci quote di oneri e proventi, comuni a due o più esercizi, per realizzare il principio della competenza temporale.

Fondi rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non erano determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto riflette l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti di società italiane in conformità alla legislazione ed ai contratti di lavoro vigenti.

Debiti

I debiti sono iscritti al valore nominale, sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali.

Operazioni a termine in valuta

Il rischio di cambio connesso agli investimenti in partecipazioni non di controllo, e altri titoli, espressi in valuta estera viene coperto tramite operazione a termine su va-

lute. Tali strumenti sono valutati coerentemente alle attività coperte. Gli utili e le perdite relative ai contratti sopradescritti sono registrati a conto economico nello stesso periodo in cui vengono realizzate le differenze cambio sull'attività oggetto di copertura, ovvero alla data di realizzazione a scadenza. Gli strumenti per i quali viene meno l'efficacia della copertura sono valutati al minore tra costo e valore di mercato, stanziando nel conto economico le perdite in corso di formazione e differendo gli utili alla data della loro realizzazione.

Attività e passività in valuta

Le attività e passività espresse originariamente in valuta, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono iscritte in euro al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico e l'eventuale utile netto viene accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo.

Le immobilizzazioni immateriali, materiali e quelle finanziarie in valuta, sono iscritte al tasso di cambio al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione è considerata durevole.

Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono iscritte al conto economico.

Le attività e passività in valuta in presenza di operazioni di copertura del rischio sono trattate coerentemente con detti strumenti.

Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite, anticipate

Le imposte correnti sul reddito dell'esercizio sono accantonate in base ad una ragionevole previsione dell'onere di imposta, considerando le eventuali esenzioni e le relative aliquote d'imposta applicabili e la normativa vigente nei diversi paesi in cui le società del gruppo operano. Le imposte differite vengono determinate in relazione alle differenze temporanee significative tra i valori di bilancio ed i valori rilevanti ai fini fiscali. Le imposte anticipate sono un minor debito di imposta futuro sorto a seguito di perdite di esercizio, svalutazione di immobilizzazioni o accantonamento a fondi rischi ed oneri, e sono iscritte solo se esiste la ragionevole certezza del loro futuro recupero.

Commenti alle voci dell'Attivo

B – Immobilizzazioni

B I – Immobilizzazioni immateriali

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

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Acquisizioni nel periodo	Dismissioni	Dimissioni dal fondo	Ammortamento	Allocazione riserva conversione	Saldo al 31.12.2004
Costi di impianto e ampliamento	23,4	8,9	0,0	0,0	(18,3)	0,0	14,1
Concessioni, licenze e marchi	89,4	52,6	0,0	0,0	(52,3)	0,0	89,7
Altri - Migliorie beni di terzi	160,6	0,0	0,0	0,0	(50,2)	0,4	110,7
Totale	**273,4**	**61,5**	**0,0**	**0,0**	**(120,8)**	**0,4**	**214,5**

I costi di impianto ed ampliamento sono rappresentati dai costi di costituzione; l'incremento alla voce "Concessioni, licenze e marchi" si riferisce all'acquisto di licenza software effettuati dalla Società.

Categoria	Aliquota di ammortamento ordinario
Software in licenza d'uso	20,0% - 33,3%
Migliorie su beni di terzi	16,6%
Marchi e brevetti	10,0%
Costi di impianto e ampliamento	20,0%

B II – Immobilizzazioni materiali

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

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Acquisizioni nel periodo	Dismissioni	Dimissioni dal fondo	Ammortamento	Allocazione riserva conversione	Saldo al 31.12.2004
Impianti specifici	5,9	0,0	0,0	0,0	(3,0)	0,0	2,9
Mobili, arredi	51,9	0,1	0,0	0,0	(23,6)	0,2	28,6
Macchine elettroniche d'ufficio	14,8	26,9	(0,8)	0,8	(15,7)	0,4	26,4
Arredi non ammortizzabili	28,3	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	28,3
Totale	**100,9**	**27,0**	**(0,8)**	**0,8**	**(42,3)**	**0,6**	**86,2**

Aliquote ordinarie di ammortamento per categoria di immobilizzi

Categoria	Aliquota di ammort. ordinario	Aliquota di ammort. anticipato
Impianti specifici	20,0%	20,0%
Mobili e arredi	12,0%	12,0%
Attrezzature elettroniche e macchine ufficio	20,0%	20,0%
Beni inferiori al milione	100,0%	0

B III – Immobilizzazioni finanziarie

B III.1d – Partecipazioni in altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese sono costituite da investimenti di minoranza in società estere operanti nel settore della tecnologia. Nel corso dell'esercizio sono stati fatti investimenti per complessivi 907,3 e svalutazioni per 1.072,2 per allineare il valore della partecipazione alle attuali valutazioni di mercato, tenuto conto del loro andamento. Il costo è stato inoltre adeguato per tener conto dell'effetto sul cambio in quanto coperto dal rischio di variazione del valore di cambio stesso. È stato liquidato l'investimento in Strategic Asset realizzando 90,0 di plusvalenze nel 2004 che si aggiungono a quelle realizzate nel 2003 su questo investimento.

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Incrementi	Disinvest.	Svalutazioni	Rivalutazione per effetto cambi	Saldo al 31.12.2004
Investimenti Diretti	7.411,1	907,3	(18,6)	(1.072,2)	(497,6)	6.730,0
Totale	**7.411,1**	**907,3**	**(18,6)**	**(1.072,2)**	**(497,6)**	**6.730,0**

B III.2d – Crediti

Sono rappresentati da depositi cauzionali riferiti ad utenze e locazioni, esigibili in relazione della durata dei contratti che hanno scadenza anche superiore ai 5 anni.

B III.3 – Altri Titoli

Sono rappresentati dagli investimenti in fondi Venture Capital che costituiscono gli investimenti nell'attività caratteristica del Gruppo. Gli Hedge Funds sono stati riclassificati tra l'attivo circolante essendo considerati ora forme di impiego della liquidità disponibile.

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Incrementi	decrementi	Riprestini/ Svalutazioni Nette	Variazioni per effetto cambi	Riclassifica 31.12.2004	Saldo al 31.12.2004
Fondi di Venture Capital	82.925,0	52.333,6	(6.290,9)	(1.168,2)	(10.562,8)		117.236,7
Hedge Funds	44.740,9	410,7	(13.905,5)	1.229,5	455,9	(32.931,5)	0,0
Totale	**127.665,9**	**52.744,3**	**(20.196,4)**	**61,3**	**(10.106,9)**	**(32.931,5)**	**117.236,7**

In fondi di Venture Capital sono stati investiti 52.333,6 a valere su impegni che erano stati assunti, mentre rileviamo variazioni in diminuzione per 6.290,9 per rimborsi, distribuzioni e cessioni. Sono stati ricevuti 14.241,5 dei quali 13.944,0 a titolo di distribuzioni da parte dei fondi di Venture Capital e 297,5 come rimborsi di capitale per riduzioni impegni o cessione a terzi di quote di fondo. Il costo di tali distribuzioni, oltre ai rimborsi portati in riduzione degli investimenti è stato di 4.674,6 che ha portato così una plusvalenza di 9.269,4. Inoltre è stato ceduto metà dell'investimento nel fondo di Venture Capital Giza Ventures III, riportando una diminuzione di 1.318,8 e realizzando una plusvalenza di 460,5.

La valutazione dei fondi di Venture Capital è stata effettuata sulla base del Net Asset Value (NAV) al 31 Dicembre 2004 dichiarato dai fondi stessi (per 8 fondi è stato utilizzato il NAV al 30 settembre 2004 stimando la possibile variazione a fine anno) ancorché in molti casi non ancora definitivo. Dalla valutazione riportiamo in complesso un effetto negativo di 1.168,2 quale risultante di svalutazioni per 6.349,4 e ripristini di valore per 5.181,2.

Per quanto riguarda i Fondi Hedge iscritti tra le immobilizzazioni fino al Q3 2004 riportiamo diminuzioni a seguito di redemption totale dei fondi Genaissance, Andor Technology, Galleon Captain, Miats Metha Biopharm e parziale per i fondi Camelot Offshore, Sidus Investments, Spheric Global, Spinner Global per 13,9 mln: come già commentato, i restanti fondi sono stati riclassificati nel corso del 2004 nell'attivo circolante in quanto considerabili come forma di investimento della liquidità disponibile.

Le immobilizzazioni finanziarie sopra descritte sono per la quasi totalità in dollari eccetto alcuni investimenti in dollari australiani, in sterline inglesi e franchi svizzeri; la copertura del rischio di cambio viene effettuata attraverso la stipula di contratti a termine sulle valute degli investimenti. L'effetto economico della svalutazione per effetto cambi sopraindicata è ampiamente coperta dai proventi finanziari realizzati sui contratti forward.

C – Attivo Circolante

C II – Crediti

I crediti passano da Euro 24.985,4 a Euro 18.664,2 tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da alcuna garanzia. Dopo la chiusura dell'esercizio si sono ridotti a circa 4 milioni essendo stati incassati e gli anticipi versati trasformati in investimenti, come evidenziato nel commento alle diverse voci.

Distinguiamo geograficamente i Crediti:

- 2,98% Crediti verso Clienti Italia
- 0,08% Crediti verso Controllate Italia
- 1,51% per Crediti Tributari Italia
- 0,04% per Crediti verso Altri Italia
- 95,39% per Crediti verso Altri America

C II.1 – Crediti verso Clienti

Trattasi essenzialmente di crediti esigibili entro l'esercizio successivo, riferiti a prestazioni di servizi per Euro 555,7.

C II.2 – Crediti verso Imprese controllate

Trattasi essenzialmente di crediti riferiti a prestazioni di servizi verso la Controllata al 50% BIM Alternative Investments per la quota di terzi.

C II.4 bis – Crediti Tributari

Acconto di imposta versati o ritenute fiscali subite. Il saldo di Euro 282,4 al 31.12.2004 è diminuito rispetto al 2003 per l'utilizzo dei crediti effettuato in compensazione durante l'esercizio.

C II.4ter – 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 37 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.

C II.5 – Crediti verso Altri

Sono costituiti per

- Euro 5.514,4 da anticipi versati negli ultimi giorni del 2004 per la sottoscrizione, con effetto 1 gennaio 2005 degli Hedge Funds: Cantillion Technology e Trellus;
- Euro 11.130,4 da crediti verso Hedge Funds per il rimborso di quote con effetto 31.12.2004;
- Euro 251,9 da crediti verso Hedge Funds per il saldo del rimborso delle quote avvenuto nel corso del 2004;
- Euro 867,6 per distribuzioni da fondi di Venture Capital ancora da ricevere;
- Euro 39,1 per la cessione dell'investimento in Teloquent
- Euro 7,3 di crediti diversi.

In particolare alla data della presente gli investimenti per i quali sono stati versati gli acconti sono stati perfezionati, ed i crediti per il rimborso degli Hedge Funds già incassati per oltre il 90%.

C III – Attività Finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

C III.5 – Azioni Proprie

Sulla base della delega dell'Assemblea degli Azionisti, nell'ambito della politica di stabilizzazione del prezzo, sono state acquistate e vendute azioni Cdb Web Tech.

Azioni in portafoglio al 31/12/2003	Acquisti 2004	Vendite 2004	Saldo al 31/12/2004	% Possesso capitale	Prezzo medio di carico Euro
51.000	839.000	340.000	550.000	0,545	2,522

Il saldo in bilancio corrisponde al costo sostenuto delle azioni in portafoglio: in riferimento agli utili e perdite derivanti da alienazioni di azioni proprie, si rinvia alla Nota integrativa al Bilancio della Capogruppo.

C III.6 – Altri Titoli

La voce comprende:

- titoli di stato ed obbligazioni di primarie società per 3.499,5. Di seguito sono elencati i

titoli in portafoglio e la loro movimentazione nel corso dell'esercizio:

	Nominale 31.12.2004	Scadenza	Valore al 31.12.2003	Increm. e decrem. del periodo	(Svalutazioni)/ Rivalutazioni	Valore al 31.12.2004	Plus./ (minusv.) realizzata
Centroleasing 2006	500,0	26.04.06	8.910,0	(8.440,4)	26,9	496,5	53,6
B. Agrileasing ind. 30.09.99-2004		06.09.04	4.002,8	(4.002,8)			(5.7)
Autostrada Torino-Milano	3.000,0	10.02.05	3.008,7		(5,7)	3.003,0	
CCT 01.03.2006		01.03.05	2.011,2	(2.011,2)			(5,1)
BCA Roma 05.09 TV		07.05.09	2.987,3	(2.987,3)			3,0
BIM Eonia 02.2006			5.000,0	(5.000,0)			
CCT 01.09.97-2004 Ind.	850,0	01.09.04	426,1	(426,1)			(2,2)
Totale			**26.346,1**	**(22.867,8)**	**21,2**	**3.499,5**	**43,6**

- n° 53 Hedge Funds (elencati nella tabella allegata) per Euro 77.348,1:

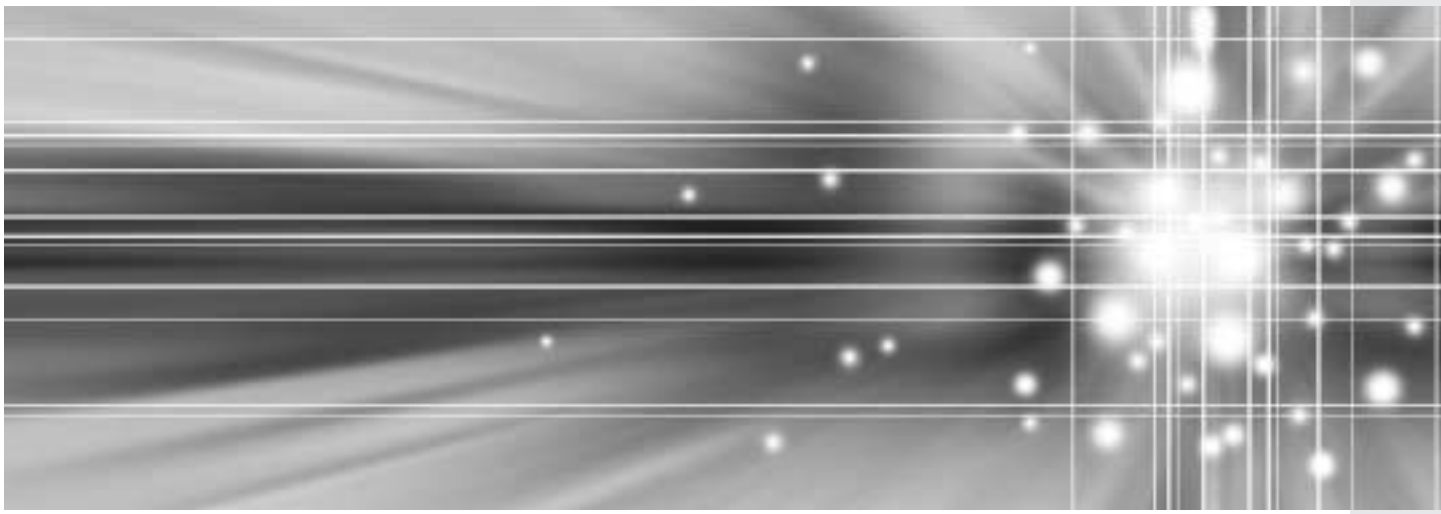
(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Riclassifica 31.12.2004	Incrementi	Decrementi	Riprestini/ Svalutazioni nette	Variazione per effetto cambi	Saldo al 31.12.2004
Hedge Funds	38.526,3	32.931,5	37.021,1	(22.766,8)	(1.119,8)	(7.244,2)	77.348,1
Totale	**38.526,3**	**32.931,5**	**37.021,1**	**(22.766,8)**	**(1.119,8)**	**(7.244,2)**	**77.348,1**

Come già commentato, nel 2004 gli Hedge Funds che erano classificati tra le immobilizzazioni sono stati riclassificati in questa voce, essendo ora considerati forme di impiego della liquidità, destinata ad essere investita in Venture Capital.
Il loro valore di presunto realizzo – che può avvenire con preavviso variabile per i diversi fondi da un mese a tre mesi - è superiore di 7,2 milioni al valore di bilancio di fine 2004.

- azioni per 200,4 delle società BakBone Software, Wireless Facilities e Tumbleweed quotate rispettivamente in Canada e al Nasdaq, distribuite dai fondi di Venture Capital e non ancora vendute alla fine dell'esercizio.

C IV – Disponibilità Liquide

Sono costituite dai depositi bancari corrispondenti ai saldi riconciliati dei conti correnti, compresi gli interessi maturati al 31 Dicembre 2004 per complessivi 36.573 (al 31 dicembre 2003 erano 27.565) includendo denaro e valore di cassa per 5,1.



D – Ratei e Risconti

Ratei Attivi

Sono rappresentati dagli interessi attivi maturati sui titoli in portafoglio per complessivi 39,2. Il decremento rispetto all'anno precedente è legato alla diminuzione dei titoli in portafoglio al 31 dicembre 2004.

Risconti Attivi

Riportiamo risconti attivi di complessivi 76,4 che si riferisce a servizi di terzi , canoni ed abbonamenti pagati nell'esercizio e di durata ultra annuale.

Commenti alle voci del Passivo

A – Patrimonio Netto

Il patrimonio netto al 31 Dicembre 2004 comprensivo del risultato d'esercizio ammonta a 260.439,87. Nell'allegato 1 è effettuata la riconciliazione del patrimonio netto della Capogruppo e Consolidato nonché le movimentazioni del patrimonio netto. La variazione rispetto all'esercizio precedente è data dal risultato dell'esercizio.

A I – Capitale Sociale

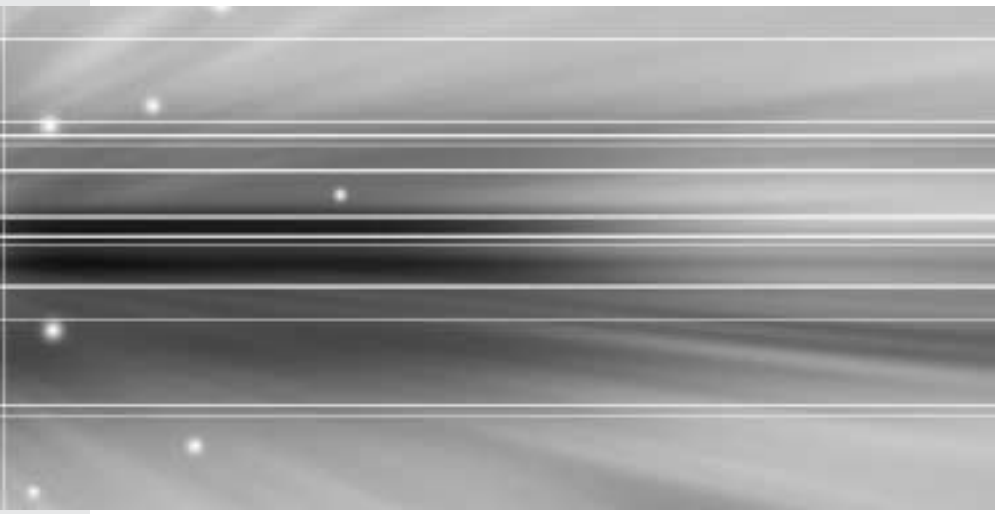
Il Capitale Sociale ammonta a 100.800,0 ed è costituito da numero 100.800.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna. Il capitale sociale risulta interamente sottoscritto e versato. Invariato.

A II – Riserva da Sovrapprezzo delle Azioni

Ammonta a 98.285,9. La variazione rispetto all'esercizio precedente è conseguenza dell' utilizzo, deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2004, di 13.314 quale importo – al netto della riserva esistente al momento della delibera - utilizzato per la costituzione della riserva per l'acquisto di azioni proprie.
Questa riserva è liberamente distribuibile quando la riserva legale sarà almeno pari al 20% del capitale sociale.

A IV – Riserva Legale

Ammonta a 1.411,9, incrementata di 145,6 per la destinazione dell'utile dell'esercizio 2004 della Capogruppo. Questa riserva è vincolata ai sensi di Legge e di Statuto.



A VI – Riserva azioni proprie in portafoglio

Ammonta a 1.386,8 e corrisponde al controvalore delle azioni proprie acquistate. Questa riserva è vincolata secondo delibera dell'Assembla degli Azionisti.

A VII – Altre Riserve

Sono costituite da:

- La riserva acquisto azioni proprie di 52.088,4 costituita con la delibera dell'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2004 di autorizzazione all'acquisto di azioni proprie, si è movimentata nel corso dell'esercizio per il controvalore delle azioni proprie acquistate e vendute. Questa riserva è vincolata secondo delibera dell'Assemblea degli Azionisti.
- La riserva di consolidamento di 778,0 pari alla differenza tra il costo di acquisizione ed il patrimonio netto delle controllate risultante dal primo consolidamento delle stesse. Invariata.
- La riserva di conversione negativa di 26,8 risultante dalla conversione in Euro del bilancio in sterline della controllata Cdb Web Tech Management Ltd.

Queste riserve sono vincolate ai sensi di Legge e dei Criteri di Consolidamento.

A VIII – Perdite Portate a nuovo

È la risultante delle perdite consolidate degli esercizi precedenti, al netto dell'utile 2000 e 2003 della Capogruppo portato a riserva legale, e delle perdite coperte dalla Capogruppo con utilizzo delle riserve.

A IX – Utile di Esercizio

Il risultato consolidato dell'esercizio è un utile di 8.629,5 pari a Euro 0,0860798[(a)] per azione (escluse le azioni proprie in portafoglio).

[(a)] Cifre non in migliaia

B – Fondi per Rischi ed Oneri

B 3 – Altri:

Trattasi degli accantonamenti a favore del Fondo Pensioni della controllata Bim Alternative Investments S.g.r.

C – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

La movimentazione del fondo è la seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Quota maturata	Liquidazioni	Trasferimenti	Saldo al 31.12.2004
Evoluzione Fondo TFR	27,9	26,3	(6,9)	13,5	60,8

D – Debiti

I debiti sono complessivamente 1.552,9 (rispetto a 1.578,0 del 2003). Tutti esigibili entro l'esercizio successivo non assistiti da alcuna garanzia reale su beni ed attività aziendali.

Distinguiamo geograficamente i Debiti:

- 58,78% Debiti verso Fornitori Italia
- 5,56% Debiti verso Fornitori Regno Unito
- 27,57% Debiti Tributari Italia
- 8,09% Altri Debiti America

Sono costituiti da:

D 7 – Debiti verso Fornitori

Per complessivi 999,2 sono riconducibili alla attività ordinaria.

D 12 – Debiti Tributari

Ammontano a 366,8 rappresentati per 318,9 da debiti per imposte dell'esercizio corrente della Capogruppo e delle controllate Cdb Web Tech Management Ltd., e Bim Alternative Investments S.g.r. oltre a 47,9 per ritenute su redditi da lavoro dipendente ed autonomo versati poi nei termini.

D 13 – Debiti Verso Istituti di Previdenza e Sicurezza Sociale

Sono costituiti da 42,6 per debiti verso istituti previdenziali per i rapporti di lavoro dipendente in essere, regolarmente versati nei termini dopo la chiusura dell'esercizio.

D 14 –Altri Debiti

Si tratta di debiti diversi per 144,3. La riduzione rispetto all'esercizio 2003 è conseguente alla dinamica dell'attività.

E – Ratei e Risconti

Ratei passivi

Sono rappresentati da costi per servizi di competenza dell'esercizio non ancora addebitati per un totale di 36,6 e per 99,8 dovuti ad accantonamenti per le spese di gestione degli Hedge Funds liquidati nell'esercizio successivo.

Risconti passivi

Per 40,6 è il contributo ricevuto sulle spese di miglioria degli uffici, riscontato per la durata del contratto di locazione al netto della quota di competenza 2004, oltre a 31,3 equivalente al canone di locazione degli uffici per il periodo di gratuità che ci è stato riconosciuto.

Conti d'ordine

Alla data del 31 Dicembre 2004 si evidenziano impegni contrattuali per investimenti in fondi di Venture Capital per complessivi Euro 129,8 milioni convertiti ai rispettivi cambi del 31 Dicembre 2004. Il versamento sarà richiesto dai fondi in relazione ai loro piani di investimento che, sulla base dei dati storici e tenuto conto dell'attuale situazione di mercato, possiamo stimare avverrà in modo graduale nell'arco dei prossimi trentasei mesi almeno.

La diminuzione rispetto agli Euro 149,7 milioni dell' esercizio precedente è dovuta al combinato effetto di versamenti effettuati, nuovi impegni e riduzione degli impegni a seguito della riduzione della dimensione di alcuni fondi e alla cessione di commitment, rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro in cui sono espressi la maggior parte degli impegni, al netto dei nuovi impegni assunti.

Impegno residuo verso Fondi VC al 31.12.2003	**149,7**
Riduzione Impegno per riduzione delle dimensioni dei Fondi	0,0
Investimenti / Capital Calls	(51,0)
Disinvestimenti	(2,9)
Nuovi Impegni sottoscritti	44,3
Impegno investito acquistato sul Mercato Secondario a sconto	(3,5)
Differenza cambi	(6,8)
Impegno residuo verso fondi Vc al 31.12.2004	**129,8**

Operazioni fuori bilancio

Il rischio di cambio connesso agli investimenti, non in partecipazioni di controllo, espressi in valuta estera viene coperto tramite operazione a termine su valute. Tali strumenti sono valutati coerentemente alle attività coperte. Gli utili e le perdite relative ai contratti sopradescritti sono registrati a conto economico nello stesso periodo in cui vengono realizzate le differenze cambio sull'attività oggetto di copertura, ovvero alla data di realizzazione a scadenza. Gli strumenti per i quali viene meno l'efficacia della copertura sono valutati al minore tra costo e valore di mercato.

Per la copertura del rischio cambio degli investimenti in valuta sono state concluse con banche delle operazioni a termine su valute (forward) per l'intero ammontare degli investimenti.

I contratti forward hanno determinato un provento - al netto degli oneri - di Euro 0,27 milioni riflesso in conto economico. Al 31 dicembre 2004 sono in essere contratti forward con scadenza marzo 2005 per nozionali US$ 266,3 milioni, UK£ 6,6 milioni e US$ 1,7 milioni.

Commenti alle Voci del Conto Economico

A – Valore della Produzione

A 1 – Ricavi delle vendite e delle prestazioni

Derivano dall'attività di consulenza a BIM Investments Alternative S.g.r. per la quota del 50% di competenza di terzi.

A 5 - Altri Ricavi e Proventi

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Commissioni attive di gestione	1.435,4
Contributi migliorie su beni di Terzi	8,0
Recuperi e rimborsi vari	1,3
Totale	**1.444,7**

L'incremento rispetto ai 582,7 del 2003 è dato principalmente dalle commissioni attive derivanti dall'attività di asset management della BIM S.g.r.

B – Costi della Produzione

B 7 – Costi per Servizi

La voce in oggetto risulta così dettagliata:

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Consulenze amministrative, fiscali, legali	2.156,8
Emolumenti organi sociali	306,1
Utenze e spese generali	175,0
Convegni, libri, cancelleria	64,9
Manutenzioni	46,3
Collaborazioni & lavoro temporaneo	15,5
Spese Viaggio	188,6
Totale	**2.953,2**

Nel 2003 i costi per servizi erano stati pari a 2.188,6. L'aumento di 746,6 é dovuto sostanzialmente all'incremento delle spese per consulenze sugli investimenti, consulenze fiscali e legali.

B 8 – Costi per Godimento di Beni di Terzi

L'importo di 309,8 costituito da 211,6 di canoni di locazione degli uffici di Milano e Londra e relativi servizi ed in misura minore da noleggi e licenze d'uso.

B 9 – Costi per il Personale

Il costo complessivo del personale è stato di 731,3 rispetto ai 579,2 del 2003 quando per parte dell'anno c'è stato un numero inferiore di dipendenti. La movimentazione nell'esercizio del numero dei dipendenti suddivisi per categoria:

	31.12.2003	Entrate	Uscite	31.12.2004	Medio
Dirigenti	3	0	0	3	3
Quadri e Impiegati	3	1	(1)	3	3
Totale	**6**	**1**	**(1)**	**6**	**6**
Bim Alternative Investments S.g.r.	2	3	0	5	4

B 10 – Ammortamenti e svalutazioni

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

B 14 – Oneri diversi di gestione

L'importo complessivo di 94,2 è costituito per 70,0 da un contributo alla Fondazione del Politecnico di Milano per lo sviluppo di studi e ricerche sulla tecnologia e le sue applicazioni.

C – Proventi e Oneri Finanziari

I proventi finanziari netti sono stati di 14.154,4 rispetto a 9.619,7 dell'esercizio 2003.

C 15 – Proventi da Partecipazioni

Per 90,0 sono stati realizzati con la cessione delle azioni ancora in portafoglio della partecipazione in Strategic Asset Structures (parte della partecipazione era già stata realizzata nel 2003 ottenendo anche allora una plusvalenza).

C 16 – Altri Proventi Finanziari

C 16.b – Proventi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni

I proventi caratteristici dell'attività sono stati 9.764,8 nel 2004 rispetto ai 6.081,4 del 2003. Dagli investimenti in fondi di Venture Capital sono stati ottenuti distribuzioni in titoli o cassa per un totale di 14.241,5 realizzando proventi per complessivi 9.304,3 rispetto ai 2.728,3 realizzati nel 2003

Dalla cessione di una quota di un fondo di Venture Capital è stata realizzata una plusvalenza di 460,5.

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Proventi da Distribuzioni VC	9.304,3
Proventi da Cessione VC	460,5
Totale	**9.764,8**

C 16.c – Proventi da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Per complessivi 4.744,4 nel 2004 rispetto a 1.943,6 nel 2003; sono gli interessi su obbligazioni e titoli di stato oltre ai proventi realizzati dal disinvestimento di Hedge Funds. Il dato 2003 era relativo solo ad interessi e plusvalenze su altri titoli e non comprendeva alcun provento degli Hedge Funds essendo all'epoca titoli iscritti nelle immobilizzazioni. Nel 2003 i proventi sugli Hedge Funds sono stati 3.318,3 iscritti nella voce 16b.

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Proventi da Redemption Fondi Hedge	4.133,8
Interessi e Plusvalenze da Altri Titoli	610,6
Totale	**4.744,4**

C 16.d – Proventi diversi dai precedenti: da terzi

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Utile netto su contratti forward	3.769,0
Interessi attivi su depositi bancari	244,9
Totale	**4.013,9**

Gli interessi attivi sulla liquidità impiegata sono diminuiti, oltre che per la dinamica dei tassi, perché gran parte della liquidità è stata investita in Hedge Funds. L'ammontare dei proventi derivanti dai contratti di coperture rischio cambio è cresciuto di 232,8 rispetto al 2003 ed è dipendente oltre che dalla variazione dei tassi di cambio, dalla sfasatura tra nozionale dei forward e valore delle attività coperte.

C 17 – Interessi ed altri oneri finanziari

C 17.d – Verso terzi

Il dettaglio della voce è il seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Minusvalenze su titoli e distribuzioni	397,3
Oneri su contratti forward	3.496,2
Oneri passivi banche	53,0
Totale	**3.946,5**

La variazione, rispetto ai 2.819,4 dell'esercizio precedente, è dovuta all'aumento degli oneri conseguenti al superiore valore degli investimenti coperti con contratti forward.

C 17. Bis – Utili e Perdite su Cambi

Riportiamo una perdita su cambi di 512,3 rispetto all'utile di 25,5 dello stesso periodo del 2003.

D – Rettifiche di Valore di Attività Finanziarie

Il totale delle rettifiche di attività finanziarie è negativo per 2.249,7 nel 2004 rispetto ai 4.662,5 sempre negativo dell'esercizio 2003. Un significativo miglioramento che ha contribuito al risultato del periodo.

D 18 – Rivalutazioni di Attività finanziarie

I ripristini di valore delle diverse attività finanziarie precedentemente svalutati sono stati di 6.981,3 rispetto a 2.309,7 del 2003. Abbiamo avuto:

D 18.a – Rivalutazioni di attività finanziarie che costituiscono partecipazioni.

I valori delle partecipazioni in Investimenti Diretti sono stati ripristinati sulla base dei valori di mercato (essenzialmente delle due quotate in portafoglio) per un totale di 1.097.

D 18.b – Rivalutazioni da titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni

Nel corso del 2004 riportiamo un ripristino di valore per 5.181,2 rispetto a 2.222,7 del 2003. La totalità dei ripristini del 2004 si riferisce a fondi di Venture Capital che erano stati svalutati negli esercizi precedenti, e sono stati ripristinati essendo venute meno le ragioni che avevano portato alla loro svalutazione, tenuto conto dell'ultimo NAV ricevuto e dell'analisi del loro portafoglio di investimenti che hanno confermato la mutata situazione. Il ripristino di valore è stato fatto fino al costo sostenuto per l'investimento. Il NAV di alcuni fondi di Venture Capital è superiore al costo per 7,8 milioni.

Nel 2003 la rivalutazione dei titoli iscritti nelle immobilizzazioni comprendeva il ripristino di valore per 115,4 degli Hedge Funds iscritti nelle immobilizzazioni.

D 18.c – Rivalutazioni da titoli iscritti nell'attivo circolante

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Rivalutazione di Hedge Funds (Attivo Circolante)	629,3
Rivalutazione Altri Titoli	73,8
Totale	**703,1**

È il ripristino al valore di mercato del costo dei titoli e Fondi Hedge, in portafoglio al 31 dicembre 2004 svalutati negli esercizi precedenti.

D 19 – Svalutazioni

D 19.a – Svalutazioni di partecipazioni

Trattasi della svalutazione per 2.169,2 (nel 2003 era stata per 3.007,3) di alcuni Investimenti Diretti in aziende tecnologiche per tener conto di perdite durevoli di valore e adeguare il valore dell'investimento alla valutazione corrente di mercato, tenuto conto dell'andamento delle società partecipate.

D 19.b – Svalutazioni da titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni

Gli investimenti in fondi Venture Capital sono stati svalutati di 6.349,4 (nel 2003 svalutati per 3.864,5) sulla base delle migliori informazioni raccolte sul loro NAV (Net Asset Value) al 31 dicembre 2004. Per 8 fondi l'ultimo NAV ricevuto è anteriore al dicembre 2004 ed in diversi casi il NAV non è stato ancora certificato.

D 19.c – Svalutazioni da titoli iscritti nell'attivo circolante

È l'adeguamento per 712,3 al valore di mercato dei titoli in portafoglio per temporaneo impiego della liquidità:

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 31.12.2004
Svalutazioni di Hedge Funds (Current Assets)	540,5
Svalutazioni di Altri Titoli	171,8
Totale	**712,3**

(Valori in migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva legale	Riserva sovrapprezzo azioni
Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto			
Totale al 31.12.2003	**100.800,0**	**1.266,3**	**111.600,5**
Assemblea azionisti 30.04.04			
Destinazione utile	0,0	145,6	0,0
Revoca delibera acquisto azioni proprie	0,0	0,0	39.485,4
Autorizzazione acquisto azioni proprie	0,0	0,0	(52.800,0)
Acquisto azioni proprie	0,0	0,0	0,0
Vendita azioni proprie	0,0	0,0	0,0
Risultato del periodo	0,0	0,0	0,0
Riserva di conversione 2004	0,0	0,0	0,0
Totale al 31.12.2004	**100.800,0**	**1.411,9**	**98.285,9**

E – Proventi e Oneri Straordinari

E 20 – Altri proventi straordinari

Trattasi di sopravvenienze attive per 33,9 riferibili alla normale attività del Gruppo.

E 21 – Oneri straordinari

La voce "oneri straordinari" di 3,0 comprende imposte indeducibili e sopravvenienze passive riferibili alla normale attività del Gruppo.

E 22 – Imposte sul reddito dell'Esercizio, corrente, differite, anticipate

La previsione di imposte per complessivi 526,7, riguarda 228,5 di imposte sul reddito d'esercizio della Capogruppo ed il complemento sono imposte delle controllate, determinate sulla base delle aliquote e su imponibili calcolati alla luce della legislazione ritenuta applicabile.

Non risultano in bilancio imposte anticipate utilizzabili a copertura dell'onere di imposta dell'esercizio.

Allegati

(Valori in migliaia di Euro)	Patrimonio Netto Dicembre 2004	di cui Risultato
Prospetto di Riconciliazione del Patrimonio Netto e Risultato Civilistico/Consolidato		
Cdb Web Tech S.p.A.	**263.977,5**	**10.004,5**
Eliminazione delle svalutazioni registrate dalla Capogruppo	141.921,0	(10.715,9)
Risultati delle partecipate consolidate in quota	(141.687,1)	10.909,5
BIM Alternative Investments S.g.r. S.p.A.	145,4	204,1
Cdb Web Tech L.P. (under UK Gaap)	(141.920,9)	10.715,9
Cdb Web Tech Management Ltd.	14,3	21,9
Cdb Private Equity L.P.	92,2	(18,0)
ICT Investments S.r.l.	(18,1)	(14,4)
Elisione risultati intercompany	(865,6)	(42,5)
Differenze per omogeneizzazione principi contabili	(3.657,1)	(1.526,1)
Riserva di Consolidamento	778,0	0,0
Riserva di conversione cambi	(26,8)	0,0
Consolidato Gruppo Cdb Web Tech	**260.439,8**	**8.629,5**

Riserva azioni proprie in Portafoglio	Riserva acquisto azioni proprie	Riserva di consolidamento	Riserva di conversione	Altre riserve	Perdite a nuovo	Utili/(Perdite) Gruppo	Totale
149,5	**40.011,1**	**778,0**	**(81,6)**	**0,0**	**(4.598,2)**	**1.911,5**	**251.837,1**
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.765,9	(1.911,5)	0,0
0,0	(39.485,4)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	52.800,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.067,7	(2.067,7)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(830,3)	830,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8.629,5	8.629,5
0,0	0,0	0,0	54,8	0,0	(81,6)	0,0	(26,8)
1.386,9	**52.088,3**	**778,0**	**(26,8)**	**0,0**	**(2.913,9)**	**8.629,5**	**260.439,8**

N° fondi	Società del gGruppo che ha investito	Strategia/Denominazione	Valore di bilancio
		Life Science/Health Care	
1	Cdb International L.P.	AlphaGen Arneb Health Fund LDC	551,4
2	Capo Gruppo	Biomedical Offshore Fund S A01	738,2
3	Capo Gruppo	Galleon Captain Fund B-3	1.100,1
4	Cdb International L.P.	Itros Offshore Fund	735,2
5	Cdb International L.P.	KCM Biomedical	367,6
6	Cdb International L.P.	Miats Bricoleur	367,6
7	Cdb International L.P.	Miats Founding Class	735,2
8	Cdb International L.P.	Offsands Point	551,4
9	Capo Gruppo	Perceptive Life Sciences Cl. B	733,4
		Total Life Science/Health Care	**5.880,0**
		MultyStrategy	
10	Capo Gruppo	Bayou Offshore Fund A cl A1104	1.100,1
11	Capo Gruppo/Cdb International L.P.	Forest Multi-Strategy Red Ptg	1.472,3
12	Cdb International L.P.	Whitebox Hedge Fund	1.470,4
		Total MultyStrategy	4.042,7
		Event Driven	
13	Capo Gruppo	Avenue Europe Ltd.	1.466,8
14	Capo Gruppo	Avenue Intl Ltd Series H0803	735,2
15	Capo Gruppo	BlueBay High Yield Euro Class	2.005,0
16	Cdb International L.P.	Centaurus Alpha Fund	1.105,5
17	Cdb International L.P.	Davidson Kempner International	1.474,0
18	Capo Gruppo	LibertyView Credit Opport. Fun	733,4
19	Capo Gruppo	Strategic Value Restr Fund A	1.466,8
		Total Event Driven	**8.986,9**
		Opportunistic	
20	Capo Gruppo	Brevan Howard Fund Ltd. (EUR)	2.005,0
21	Capo Gruppo	Finisterre Sovereign Class B	735,2
22	Capo Gruppo	The Capital Fund Ltd. Cl. A	733,4
		Total Opportunistic	**3.473,6**
		Relative Value	
23	Capo Gruppo	Kingate Global Fund	1.466,8
24	Capo Gruppo	Lancelot Investor Fund	1.466,8
25	Capo Gruppo/Cdb International L.P.	Pentagon Global Opportunity F.	2.332,8
26	Capo Gruppo/Cdb International L.P.	Ramius Fund Ltd	1.597,6
		Total Relative Value	**6.864,0**
		Funds of Funds	
27	Cdb International L.P.	3A Windrider	2.000,0
		Total Funds of Funds	2.000,0
		Distressed	
28	Capo Gruppo	Harbert Distressed Investment	1.466,8
		Total Distressed	**1.466,8**

N° fondi	Società del gGruppo che ha investito	Strategia/Denominazione	Valore di bilancio
		Equity Long / Short	
29	Cdb International L.P.	Alkeon Growth Offshore Ltd.	1.392,3
30	Cdb International L.P.	Camelot Offshore Fund Ltd cl B	1.838,0
31	Cdb International L.P.	Core Technology Fund	3.151,4
32	Cdb International L.P.	Five Points Offshore	1.470,4
33	Capo Gruppo	High Tech Hedge Fund I	1.000,0
34	Cdb International L.P.	Intrepid Fund	1.470,4
35	Cdb International L.P.	Kaintuck Fund	2.940,7
36	Capo Gruppo	Matrix Capital Management	3.520,4
37	Cdb International L.P.	Minot Capital Fund	882,2
38	Capo Gruppo	New Smith UK Hedge Fund Ltd B	1.419,2
39	Cdb International L.P.	North Sound Legacy Internation	737,0
40	Cdb International L.P.	Odey European Inc	1.002,5
41	Cdb International L.P.	Quasar Technology Fund Ltd B4	1.370,2
42	Cdb International L.P.	Ruth Offshore Fund Ltd cl B1	1.470,4
43	Cdb International L.P.	Season Techonology	1.470,4
44	Cdb International L.P.	Sidus Investments B/5	1.933,1
45	Cdb International L.P.	Spheric Global Technology Fund	2.454,9
46	Cdb International L.P.	Spinner Global Technology Fund	2.448,6
47	Capo Gruppo	SR Phoenicia Inc.	1.838,1
48	Cdb International L.P.	The Contra Fund Limited	1.002,5
49	Cdb International L.P.	The Pegasus Fund	1.002,5
50	Capo Gruppo	The Stealth Offshore Fund 0104	2.933,6
51	Capo Gruppo	Tosca	735,2
50	Cdb International L.P.	Tracer Capital Offshore Ltd B1	1.470,4
		Total Equity Long / Short	**40.954,2**
		Equity Market Neutral	
51	Capo Gruppo/Cdb International L.P.	O'Connor Global Fundamental	1.472,3
		Total Equity Market Neutral	**1.472,3**
		Cta	
52	Cdb International L.P.	AHL Diversified	737,0
53	Capo Gruppo	All market 250 Ltd (MAN AHL 25	1.470,5
		Total Cta	**2.207,5**
		Total	**77.348,1**

4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004

4. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004
Cdb Web Tech S.p.A.

(Valori in Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Stato Patrimoniale				
ATTIVO				
B Immobilizzazioni				
I. Immobilizzazioni immateriali		**122.116**		**166.520**
1) Costi di impianto e di ampliamento	7.121		13.750	
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti similari	77.374		77.527	
7) Altre	37.621		75.243	
II. Immobilizzazioni materiali		**63.141**		**77.008**
2) Impianti e macchinario	2.976		5.952	
4) Altri beni	60.165		71.056	
III. Immobilizzazioni Finanziarie		**209.178.452**		**187.602.049**
1) Partecipazioni in				
a) Imprese controllate	192.148.429		174.077.185	
d) Altre imprese	3.569.316		3.769.306	
2) d) Crediti verso altri esigibili oltre l'eserc. succ	374		374	
3) Altri titoli	13.460.333		9.755.184	
Totale Immobilizzazioni (B)		**209.363.709**		**187.845.577**
C Attivo circolante				
II. Crediti		**7.340.160**		**8.895.384**
1) Verso clienti esigibili oltre l'eserc. succ	0		0	
2) Verso imprese controllate esigibili oltre l'eserc. succ	420.808		383.314	
4bis) Crediti tributari	264.032		701.496	
4ter) Imposte anticipate	0		0	
5) Verso altri esigibili oltre l'eserc. succ	6.655.320		7.810.574	
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		**39.432.683**		**48.466.238**
5) Azioni proprie	1.386.859		149.466	
6) Altri titoli	38.045.824		48.316.772	
IV. Disponibilità liquide		**8.359.602**		**9.795.941**
1) Depositi bancari	8.355.256		9.791.549	
3) Denaro e valori in cassa	4.346		4.392	
Totale Attivo circolante (C)		**55.132.445**		**67.157.563**
D Ratei e Risconti attivi		**55.739**		**291.217**
1) Ratei attivi	39.178		206.626	
3) Risconti attivi	16.561		84.591	
Totale Ratei e Risconti attivi (D)		**55.739**		**291.217**
Totale Attivo		**264.551.893**		**255.294.357**
PASSIVO				
A Patrimonio Netto				
I. Capitale sociale	**100.800.000**		**100.800.000**	
II. Riserva da sovrapprezzo azioni	**98.285.893**		**111.600.531**	
III. Riserve di rivalutazione	**0**		**0**	
IV. Riserva Legale	**1.411.872**		**1.266.260**	
V. Riserve statuarie	**0**		**0**	
VI. Riserva azioni proprie in portafoglio	**1.386.859**		**149.466**	
VII. Altre Riserve			**0**	
1) Riserva di arrotondamento	(2)		2	
2) Altre riserve per acq. az. proprie	52.088.391		40.011.146	
VIII. Utili (Perdite) portate a nuovo	**0**		**0**	
IX. Utile (perdita) del periodo	**10.004.469**		**145.612**	
Totale Patrimonio Netto		**263.977.482**		**253.973.017**
B Fondi per rischi ed oneri		**0**		**0**
3) Altro	0		0	
C TFR lavoro subordinato		**38.285**		**23.651**
D Debiti		**490.757**		**1.240.319**
7) Debiti verso fornitori	372.269		453.785	
9) Debiti vs. controllate	1.232		0	
12) Debiti tributari	68.255		101.050	
13) Debiti verso istituti di previdenza	29.904		24.633	
14) Altri debiti	19.097		660.851	
Totale Debiti (D)		**490.757**		**1.240.319**
E Ratei e Risconti passivi		**45.369**		**57.370**
1) Ratei passivi	36.080		40.119	
2) Risconti passivi	9.289		17.251	
Totale Ratei e Risconti passivi (E)		**45.369**		**57.370**
Totale Passivo		**264.551.893**		**255.294.357**
Conti d'ordine				
Garanzie		**210.000.000**		**300.000.000**
Impegni		**11.756.014**		**18.988.700**

(Valori in Euro)	01.01 - 31.12.2004		01.01 - 31.12.2003	
Conto Economico				
A Valore della Produzione				
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	445.070		411.190	
5) Altri ricavi e proventi	9.209		9.261	
Totale Valore della Produzione		**454.279**		**420.451**
B Costi della Produzione				
7) Per servizi		1.238.167		1.143.181
8) Per godimento di beni di terzi		104.187		107.848
9) Per il personale		449.761		383.438
a) Salari e stipendi	298.756		257.857	
b) Oneri sociali	128.533		108.466	
c) Trattamento di fine rapporto	21.510		16.309	
e) Altri costi	962		806	
10) Ammortamenti e svalutazioni		140.023		130.628
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	101.852		83.891	
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	38.171		46.737	
14) Oneri diversi di gestione		86.014		24.095
Totale Costi della Produzione		**2.018.152**		**1.789.190**
Differenza tra Valore e Costi della Produzione (A-B)		**(1.563.873)**		**(1.368.739)**
C Proventi e Oneri Finanziari				
15) Proventi da partecipazioni	0		0	
16) Altri proventi finanziari		8.032.182		5.058.258
a) Da crediti iscritti nelle imm. vs. imprese controllate	0		0	
b) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	617.353		0	
c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.796.332		1.932.152	
d) Da proventi diversi dai precedenti da terzi	5.618.497		3.126.106	
17) Interessi e altri oneri finanziari		1.523.739		2.738.010
d) Verso terzi	1.523.739		2.738.010	
17bis) Utile e perdite su cambi		(15.061)		0
Totale Proventi e Oneri Finanziari		**6.493.382**		**2.320.248**
D Rettifiche di valore di attività finanziarie				
18) Rivalutazioni di attività finanziarie		11.948.465		1.242.896
a) Di partecipazioni	10.840.177		1.212.296	
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	409.817		-	
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	698.471		30.600	
19) Svalutazioni di attività finanziarie		6.672.631		1.862.693
a) Di partecipazioni	1.121.314		-	
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	1.757.751		1.825.334	
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	3.793.566		37.359	
Totale Rettifiche di attività finanziarie		**5.275.834**		**(619.797)**
E Proventi e oneri straordinari				
20) Proventi		27.876		40.561
21) Oneri		300		964
b) Imposte relative ad esercizi precedenti	0		-	
c) Altri oneri straordinari	300		964	
Totale delle partite straordinarie		**27.576**		**39.597**
Risultato prima delle imposte		**10.232.919**		**371.309**
Imposte sul redd. dell'esercizio, corr. diff. e anticipate		**(228.450)**		**(225.697)**
Utile (perdita) del periodo		**10.004.469**		**145.612**

Nota integrativa

A. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Il bilancio di esercizio, redatto in conformità al disposto del D.Lgs. n.127/91, è costituito dallo stato patrimoniale e dal conto economico, secondo gli schemi di cui agli articoli 2424 e 2425 Codice Civile e dalla presente nota integrativa. La normativa di legge in materia di iscrizione dei costi e ricavi, proventi ed oneri, di criteri di valutazione e contenuto della nota integrativa è stata integrata, quando necessario, sulla base dei principi contabili raccomandati dalla Commissione per la statuizione dei principi contabili dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, dal OIC – Organismo Italiano di Contabilità.

La nota integrativa contiene le informazioni richieste dall'articolo 2427 C.C. e quanto ritenuto necessario a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo.

I valori del bilancio d'esercizio indicati nella nota integrativa sono espressi in migliaia di Euro salvo sia diversamente indicato.

Si rinvia al contenuto della Relazione sulla Gestione per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività esercitata, i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e correlate.

B. CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi principi e criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio al 31 Dicembre 2004, sono i seguenti:

Immobilizzazioni immateriali

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, inclusi gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti effettuati, in relazione alla possibilità di utilizzo, sulla base delle aliquote indicate nelle note di commento dell'attivo.

Immobilizzazioni materiali

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Nel costo sono compresi gli oneri accessori imputabili ai beni. Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate in ogni esercizio, in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni, sul-

la base delle aliquote indicate nelle note di commento dell'attivo. Le aliquote complessive di ammortamento sono ritenute rappresentative della vita utile economico-tecnica dei beni.

Partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie

In considerazione dell'attività svolta dalla Società, le partecipazioni sono iscritte al costo di acquisto o di sottoscrizione. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori.
In caso di perdita durevole di valore rispetto a quello determinato come indicato nel precedente paragrafo, la partecipazione viene svalutata per tener conto di tale minor valore; il valore originario verrà ripristinato se e nella misura in cui verranno meno i motivi della svalutazione effettuata nei precedenti esercizi.

Crediti

I crediti sono iscritti al presumibile valore di realizzo, sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali.

Partecipazioni ed altri titoli che non costituiscono immobilizzazioni

Sono iscritti al minore tra il costo, determinato con il metodo LIFO a scatti annuali, ed il valore di mercato normalmente corrispondente, per i titoli quotati, alla media delle quotazioni dell'ultimo mese dell'esercizio e, per i titoli non quotati, al loro presunto valore di realizzo. I titoli o le partecipazioni sono svalutate nel caso in cui il valore di mercato risulti inferiore al costo come sopra determinato. Se, e nella misura in cui vengono meno le motivazioni delle svalutazioni operate negli esercizi precedenti, il costo originario viene ripristinato.
I conti dell'attivo relativi ai titoli sono interessati dalle operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita al momento del regolamento di tali operazioni.

Ratei e risconti

Sono iscritte in tali voci quote di oneri e proventi, comuni a due o più esercizi, per realizzare il principio della competenza temporale.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto riflette l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione ed ai contratti di lavoro vigenti.

Debiti

I debiti sono iscritti al valore nominale, sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali.

Operazioni a termine in valuta

Il rischio di cambio connesso agli investimenti in partecipazioni, non di controllo, espresse in valuta estera viene coperto tramite operazione a termine su valute. Tali strumenti sono valutati coerentemente alle attività coperte. Gli utili e le perdite relative ai contratti sopradescritti sono registrati a conto economico nello stesso periodo in cui vengono realizzate le differenze cambio sull'attività oggetto di copertura, ovvero alla data di realizzazione a scadenza. Gli strumenti per i quali viene meno l'efficacia della copertura sono valutati al minore tra costo e valore di mercato, stanziando nel conto economico le perdite in corso di formazione e differendo gli utili alla data della loro realizzazione.

Attività e passività in valuta

Le attività e passività espresse originariamente in valuta, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono iscritte in euro al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico e l'eventuale utile netto viene accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo.

Le immobilizzazioni immateriali, materiali e quelle finanziarie in valuta, sono iscritte al tasso di cambio al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione è considerata durevole.

Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono iscritte al conto economico.

Le attività e passività in valuta in presenza di operazioni di copertura del rischio sono trattate coerentemente con detti strumenti.

Il risultato derivante dalla conversione delle attività e passività in valuta estera ai cambi in vigore alla data di bilancio, determinato tenendo anche conto delle operazioni di copertura del rischio di cambio, viene riflesso nel conto economico del periodo.
I cambi alla data di chiusura del bilancio utilizzati sono Euro/Sterlina Inglese di 0,70657 – Euro/Dollaro U$ di 1,3564.

Ricavi, proventi, costi ed oneri

I componenti positivi e negativi di conto economico sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale, con l'opportuna rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi.

Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite, anticipate

Le imposte correnti sul reddito dell'esercizio sono accantonate in base ad una ragionevole previsione dell'onere di imposta, considerando le eventuali esenzioni e le relative aliquote d'imposta applicabili e la normativa vigente nei diversi paesi in cui le società del gruppo operano. Le imposte differite vengono determinate in relazione alle differenze temporanee significative tra i valori di bilancio ed i valori rilevanti ai fini fiscali. Le imposte anticipate sono un minor debito di imposta futuro sorto a seguito di perdite di esercizio, svalutazione di immobilizzazioni o accantonamento a fondi rischi ed oneri, e sono iscritte solo se esiste la ragionevole certezza del loro futuro recupero.

Commenti alle voci dell'Attivo

B – Immobilizzazioni

B I – Immobilizzazioni immateriali

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

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Acquisizioni nel periodo	Dismissioni	Ammortamento nel periodo	Saldo al 31.12.2004
Costi di impianto e ampliamento	13,7	8,9	0,0	-15,5	7,1
Concessioni, licenze e marchi	77,5	48,5	0,0	-48,7	77,3
Altri – Migliorie beni di terzi	75,3	0,0	0,0	-37,6	37,7
Totale	**166,5**	**57,4**	**0,0**	**-101,8**	**122,1**

I costi di impianto ed ampliamento sono rappresentati dai costi di costituzione, così come l'incremento alla voce "Concessioni, licenze e marchi" all'acquisto di licenza software effettuati dalla Società, ammortizzato all'aliquota del 33%.

Categoria	Aliquota di ammortamento ordinario
Software in licenza d'uso	20%-33,3%
Migliorie su beni di terzi	16,6%
Marchi e brevetti	10,0%
Costi di impianto e ampliamento	20,0%

B II – Immobilizzazioni materiali

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

(Valori in migliaia di Euro)	Costo Iniziale	Fondo di Ammortamento	Saldo al 31.12.2003	Acquisizioni 2004	Dismissioni costo 2004	Dismissioni Fondo 2004	Ammortamento 2004	Saldo al 31.12.2004
Impianti specifici	63,5	-57,6	5,9	0,0	0,0	0,0	-3,0	2,9
Mobili, arredi	160,7	-132,3	28,4	0,1	0,0	0,0	-20,1	8,4
Macchine elettroniche d'ufficio	113,9	-99,4	14,5	24,2	-0,8	0,8	-15,1	23,6
Arredi non ammortizzabili	28,3	0,0	28,3	0,0	0,0	0,0	0,0	28,3
Altri beni inferiori al milione	26,9	-26,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale	**393,3**	**-316,2**	**77,1**	**24,3**	**-0,8**	**0,8**	**-38,2**	**63,2**

Aliquote ordinarie di ammortamento applicate per categoria di immobilizzi

Categoria	ordinario	anticipato
Impianti specifici	20,0%	20,0%
Mobili e arredi	12,0%	12,0%
Attrezzature elettroniche e macchine ufficio	20,0%	20,0%

Per le nuove acquisizioni l'ammortamento è stato calcolato al 50%. Sono stati stanziati ammortamenti anticipati per tener conto del maggior grado di utilizzo dei beni. Le aliquote applicate per l'ammortamento anticipato non sono maggiori di quelle consentite dalle norme tributarie.

B III – Immobilizzazioni finanziarie

B III.1a – Partecipazioni in imprese controllate

Le partecipazioni in società controllate sono:

	Partecipazione	Migliaia di Euro
Cdb Web Tech International L.P.	100,00%	185.929,3
Cdb Web Tech Management Ltd.	100,00%	249,1
ICT Investments S.r.l.	100,00%	46,5
BIM Alternative Investment S.g.r. S.p.A.	50,00%	768,1
Cdb Private Equity L.P.	100,00%	5.155,4
Totale		**192.148,4**

Le variazioni rispetto all'esercizio precedenti sono date da:

- Versamento alla Cdb Private Equity L.P. di parte del capitale sottoscritto per complessivi Euro 2.355,4;
- aumenti di capitale per Euro 5.000,0 ed il ripristino di valore di Euro 10.715,8 sulla base del patrimonio netto al 31 dicembre 2004 di Cdb Web Tech International L.P. essendo venute meno le ragioni che avevano portato nei precedenti esercizi alla svalutazione

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

B III.1d – Partecipazioni in altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese sono costituite da investimenti diretti di minoranza in cinque società estere operano nei settori della information e communication tecnology e biotech. Nella tabella seguente sono riportate le variazioni intervenute.

(Valori in migliaia di Euro)	Totale azioni	Percentuale di possesso	Valore al 01.01.2004	Incrementi	Adeguam. valore per effetto cambi	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Valore al 31.12.2004
Xpert Integrated System	138.466	5,14%	2.407,7	0,0	-142,4	-615,1	1.650,2
MobileAccess Networks	871.863	2,17%	475,8	0,0	-41,0	0,0	434,8
Teleknowledge Group	1.554.724	0,83%	83,3	0,0	-5,4	-60,3	17,6
Elixir Pharmaceuticals Inc.	1.000.000	1,25%	802,6	0,0	-69,2	0,0	733,4
Kovio Inc.	1.136.364	3,34%	0,0	797,0	-63,6	0,0	733,4
Totale			**3.769,4**	**797,0**	**-321,6**	**-675,4**	**3.569,4**

La variazione è data da un nuovo investimento di Euro 797,0 in Kovio Inc. avvenuto nel primo semestre 2004, dalla svalutazione di Xpert considerate le difficoltà che incontra nello sviluppare la sua attività e Teleknowledge essendo stato a fine anno raggiunto un accordo per la cessione al valore indicato di bilancio.

B III.2d – Crediti verso Altri

Sono costituiti da depositi cauzionali. Invariati.

B III.3 – Altri titoli

E' stato acquistata una partnerships nel fondo di Venture Capital DOUGHTY HANSON Technology. Questo si aggiunge ai fondi AMADEUS II - NEXIT INFOCOM 2000 – GIZA GE III – ISRAEL SEED III e VI , PITANGO II e III, già in portafoglio. Il valore si è incrementato per i versamenti effettuati a fronte dell'impegno assunto ad investire e decrementati a seguito delle distribuzioni ricevute. Inoltre è avvenuta la vendita di una quota GIZA III realizzando una plusvalenza di Euro 460,5.

La valutazione dei fondi di Venture Capital è stata effettuata sulla base del Net Asset Value (NAV) al 31 Dicembre 2004 dichiarato dai fondi stessi (per 6 fondi è stato utilizzato il NAV al 30 settembre 2004 stimando la possibile variazione a fine anno) ancorché in molti casi non ancora definitivo. Dalla valutazione riportiamo in complesso un effetto negativo di Euro 801,6.

Si evidenzia infine che l' investimento in High Tech Hedge Funds I è stato riclassificato nell'attivo circolante essendo ora considerato un impiego di liquidità.

(Valori in migliaia di Euro)	Valore al 01.01.2004	Incrementi	Decrementi	Riclassifica	Adeguam. valore per effetto cambi	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Valore al 31.12.2004
Fondi Venture Capital	8.755,2	7.495,2	-1.442,1	0,0	-546,4	-801,6	13.460,3
Hedge Fund	1.000,0	0,0	0,0	-1.000,0	0,0	0,0	0,0
Totale	**9.755,2**	**7.495,2**	**-1.442,1**	**-1.000,0**	**-546,4**	**-801,6**	**13.460,3**

C – Attivo Circolante

C II – Crediti

I crediti passano da Euro 8.895,3 a Euro 7.340,1 tutti esigibili entro l'esercizio successivo e non sono assistiti da alcuna garanzia. Si precisa che tali crediti sono riparti per area geografica come segue:

- 0,45% per Crediti verso Controllate Italia
- 5,28% per Crediti verso Controllata Regno Unito
- 3,60% per Crediti Tributari Italia
- 90,67% per Crediti verso Altri America .

Dopo la chiusura dell'esercizio si sono ridotti a circa Euro 1,6 milioni .

C II.2 – Crediti verso Controllate

Sono costituiti da Euro 387,5 verso Cdb Web Tech Management Ltd., da Euro 2,6 verso ICT Investments S.r.l. e da Euro 30,7 verso Bim Alternative Investments S.g.r. per servizi di consulenza prestati.

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

C II.4bis – Crediti tributari

Ammonta ad Euro 218,0 l'eccedenza degli acconti di imposta sul reddito versati negli esercizi precedenti ed ad Euro 46,0 le ritenute fiscali a titolo d'acconto subite.

C II.4ter – 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 37 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.

C II.5 – Crediti verso Altri

Trattasi principalmente di:

- anticipi di Euro 4.408,5 versati negli ultimi giorni del 2004 per la sottoscrizione, con effetto 1 gennaio 2005, di un Hedge Fund;
- credito di Euro 2.246,8 per la redemption di Hedge Funds, il cui incasso in parte è già avvenuto;

Tutti i crediti sono esigibili entro l'esercizio successivo.

C III – Attività Finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

C III.5 – Azioni Proprie

Sulla base della delega dell'Assemblea degli Azionisti nell'ambito della politica di stabilizzazione del prezzo, sono state acquistate durante l'esercizio complessivamente n. 839.000 azioni Cdb Web Tech al prezzo medio di Euro 2,46 [(4)] per azione e vendute n. 340.000 azioni al prezzo medio di 2,68 Euro [(4)].

Al 31 dicembre 2004 risultano in portafoglio n. 550.000 azioni proprie al prezzo medio di Euro 2,52 [(4)] per azione, inferiore alla media dei prezzi del mese di dicembre 2004.

[(4)] Cifre non in migliaia

C III.6 – Altri titoli

Parte della liquidità temporaneamente disponibile è stata investita nel corso dell'esercizio in Hedge Funds diversificati per strategia di investimento, gestore ed aerea geografica, oltre che in obbligazioni di primarie società.

La movimentazione dei titoli e la loro consistenza a fine esercizio sono indicati nella tabella seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Nominale 31.12.2004	Scadenza	Valore al 31.12.2003	Increm. e decrem. del periodo	(Svalutazioni) Rivalutazioni	Valore al 31.12.2004	Plus. (minusv.) realizzata
Centroleasing 2006	500	26.04.06	8.910,0	-8.440,4	26,9	496,5	53,6
B. Agrileasing Ind. 30.09.99-2004	0	06.09.04	4.002,8	-4.002,8	0,0	0,0	-5,7
Autostrada Torino-Milano	3.000	10.02.05	3.008,7	0,0	-5,7	3.003,0	0,0
CCT 01.03.2006	0	01.03.06	2.011,2	-2.011,2	0	0,0	-5,1
BCA Roma 05/09 TV	0	07.05.09	2.987,3	- 2.987,3	0,0	0,0	3,0
BIM Eonia 02.2006	0	-	5.000,0	-5.000,0	0,0	0,0	0,0
Totale			**25.920,0**	**-22.441,7**	**21,2**	**3.499,5**	**45,8**

Nell'anno 2004 non ci sono stati nuovi acquisti mentre si è avuto il rimborso del capitale alla scadenza o sono stati venduti alcuni titoli nell'ambito delle gestione di tesoreria.
I n° 26 Hedge Funds in portafoglio al 31.12.2004 nei quali è stata temporaneamente investita la liquidità disponibile, sono indicati nella tabella allegata unitamente agli altri Hedge Funds del Gruppo.

La loro movimentazione e consistenza a fine esercizio sono indicati nella tabella seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Valore di 01.01.2004	Incrementi	Decrementi	Riclassifica	Adeguamento valore per effetto cambi	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Valore al 31.12.2004
Hedge fund	22,396,8	23.434,6	-9.165,1	1.000,0	-3.120,0	0,0	34.546,3
Totale	**22,396,8**	**23.434,6**	**-9.165,1**	**1.000,0**	**-3.120,0**	**0,0**	**34.546,3**

Il disinvestimento può avvenire con preavviso, variabile per i diversi fondi, massimo di tre mesi senza penalità.

C IV – Disponibilità Liquide

Sono Euro 8.359,6. Costituite dai depositi bancari corrispondenti ai saldi riconciliati dei conti correnti, compresi gli interessi maturati al 31 dicembre 2004, per complessivi Euro 8.355,3 ; oltre che da denaro e valore di cassa a complemento.
Il decremento è dovuto all'impiego temporaneo della liquidità in investimenti.

D – Ratei e Risconti

Ratei Attivi

Costituita interamente per Euro 39,2 dai ratei di interessi sui titoli in portafoglio.

Risconti Attivi

Il saldo di Euro 16,6 si riferisce a servizi di terzi, canoni ed abbonamenti pagati nell'esercizio e di durata ultra annuale.

Commenti alle voci del Passivo

A – Patrimonio Netto

Il patrimonio netto al 31 Dicembre 2004 comprensivo del risultato d'esercizio ammonta a Euro 263.977,5.

A I – Capitale Sociale

Il Capitale Sociale è costituito da numero 100.800.000 azioni ordinarie del valore nominale di 1 Euro ciascuna. Invariato.
Il capitale sociale risulta interamente sottoscritto e versato.

A II – Riserva da Sovrapprezzo delle Azioni

Ammonta a Euro 98.285,9. La variazione rispetto all'esercizio precedente è conseguenza della delibera dall'Assemblea degli Azionisti avvenuta in data 30 aprile 2004: revoca per la parte non eseguita dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie deliberata il 30 aprile 2003 pari ad Euro 39.485,4 e destinazione di Euro 52.800,0 a costituire la nuova riserva per l'acquisto di azioni proprie deliberato nell'anno 2004. Questa Riserva è liberamente distribuibile quando la Riserva Legale sarà almeno pari al 20% del capitale sociale.

A IV – Riserva Legale

Ammonta a Euro 1.411,9 e deriva dall'accantonamento dell'intero risultato dell'esercizio 2000 e dell'esercizio 2003. Questa Riserva è vincolata ai sensi di Legge e di Statuto.

A V – Riserva per azioni proprie in portafoglio

Ammonta a Euro 1.386,9 e corrisponde al controvalore delle azioni proprie acquistate ed in portafoglio al 31 dicembre 2004. Questa Riserva è vincolata secondo delibera dell'Assembla degli Azionisti.

A VII – Altre Riserve

Ammontano complessivamente ad Euro 52.088,4 per la Riserva per l'acquisto di azioni proprie di Euro 52.088,4 oltre ad una Riserva di Euro 0,001 per gli arroton-

damenti degli importi di bilancio come previsto dall'articolo 16, comma 8, Dlgs n. 213/98 e dall'articolo 2423, comma 5, del Codice Civile.

Queste Riserve sono vincolate secondo delibera dell'Assembla degli Azionisti.

A IX – Utile di Esercizio

Accoglie il risultato netto di esercizio: utile di Euro 10.004,5 pari a Euro 0,09980 [4] per azione (escluse le azioni proprie in portafoglio).

[4] cifre non in migliaia

Analisi dei movimenti nelle voci di Patrimonio Netto:

(Valori in migliaia di Euro)	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	riepilogo delle utilizzazioni effettuate per i tre periodi precedenti per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale Sociale	100.800,0	-	-	-	-
Riserva di capitale:					
Riserva per azioni proprie	53.475,2	-	=	-	-
Riserva sovrapprezzo azioni	98.285,9	A,B,C,	98.285,9	145.461,8	53.475,2
Riserve di utili:					
Riserva legale	1.411,9	B	-	-	-
Utili portati a nuovo	0				145,6
Utile dell'esercizio	10.004,5	A,B,C,	9.504,3		
Totale			**107.790,2**		
Quota non distribuibile:					
Parte non distribuita della Riserva Sovrapprezzo azioni ai sensi art. 2431 C.C.			**18.748,1**		
Parte non distribuita Ai sensi ex art.2426 n.5 C.C.			**7,1**		
Patrimonio distribuibile			**89.035,0**		

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

	Capitale Sociale	Riserva Legale	Riserva per azioni proprie	Riserva. sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Risultato di esercizio	Totale
All'inizio dell'esercizio 2001	**100.800,0**	**0,0**	**0,0**	**297.223,1**	**14.499,3**	**1.266,3**	**413.788,7**
Destinazione del risultato dell'esercizio:							
Altre destinazioni	-	1.266,3	-	-	-	(1.266,3)	0,0
Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	0,0
Risultato dell'esercizio 2001	-	-	-	-	-	(102.552,1)	(102.552,1)
Alla chiusura dell'esercizio 2001	**100.800,0**	**1.266,3**	**0,0**	**297.223,1**	**14.499,3**	**(102.552,1)**	**311.236,6**
Destinazione del risultato dell'esercizio:							
Altre destinazioni	-	-	-	(88.052,8)	(14.499,3)	102.552,1	0,0
Altre variazioni	-	-	40.000,0	(40.000,0)	-	-	0,0
Risultato dell'esercizio 2002	-	-	-	-	-	(57.409,1)	(57.409,1)
Alla chiusura dell'esercizio 2002	**100.800,0**	**1.266,3**	**40.000,0**	**169.170,3**	**0,0**	**(57.409,1)**	**253.827,5**
Destinazione del risultato dell'esercizio:							
Altre destinazioni	-	-	-	(57.409,1)		57.409,1	0,0
Altre variazioni	-	-	160,6	(160,6)	-	-	0,0
Risultato dell'esercizio 2003	-	-	-	-	-	145,6	145,6
Alla chiusura dell'esercizio 2003	**100.800,0**	**1.266,3**	**40.160,6**	**111.600,6**	**0,0**	**145,6**	**253.973,1**
Destinazione del risultato dell'esercizio:							
Altre destinazioni	-	145,6	-			(145,6)	0,0
Altre variazioni	-	-	13.314,6	(13.314,6)	-	-	0,0
Risultato dell'esercizio 2004	-	-	-	-	-	10.004,5	10.004,5
Alla chiusura dell'esercizio 2004	**100.800,0**	**1.411,9**	**53.475,2**	**98.286,0**	**0,0**	**10.004,5**	**263.977,6**

C – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

La movimentazione del fondo è la seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	Saldo al 01.01.2004	Quota maturata	Liquidazioni	Saldo al 31.12.2004
Evoluzione Fondo TFR	23,7	21,5	-6,9	38,3

D – Debiti

I debiti sono complessivamente di Euro 490,8 tutti esigibili entro l'esercizio successivo, non assistiti da alcuna garanzia reale su beni o attività aziendali. Si precisa che tali debiti sono riparti per area geografica come segue:

- 67,87% per Debiti verso Fornitori Italia
- 7,99 % per Debiti verso Fornitori America
- 0,24 per Debiti verso Imprese Controllate Italia
- 23,90% per Debiti Tributari Italia.

Sono costituiti da:

D 7 – Debiti verso Fornitori

Ammontano a complessivi Euro 372,3. Trattasi di debiti derivanti dall'ordinaria attività ed il decremento è conseguenza della dinamica della Società.

D 9 – Debiti Vs. Imprese Controllate

Ammontano a Euro 1,2 e trattasi del debito verso la controllata BIM Alternative Investments S.g.r. per la cessione dei crediti verso Erario.

D 12 – Debiti Tributari

Ammontano a Euro 68,3 essenzialmente per debiti verso Erario per IRAP del 2004 per Euro 25,6 da versare nei termini, ed il residuo importo sono ritenute su redditi di lavoro dipendente ed autonomo versati poi nei termini. Il decremento è dato dalla diminuzione dell' IRAP.

D 13 – Debiti Verso Istituti di Previdenza e Sicurezza Sociale

Ammontano a Euro 29,9 e sono costituiti da debiti verso istituti previdenziali per i

dipendenti, regolarmente versati nei termini dopo la chiusura dell'esercizio.

D 14 – Altri Debiti

Debiti per Euro 12,0 nei confronti dei dipendenti per ferie non godute e per Euro 7,1 per l'addebito dopo la chiusura dell'esercizio delle spese pagate con carta di credito.

E – Ratei e Risconti

Ratei passivi

Ammontanti ad Euro 36,1 sono costituiti prevalentemente dagli accantonamenti per le spese di gestione degli Hedge Funds liquidati dopo la chiusura dell'esercizio.

Risconti passivi

Per Euro 9,3 è il contributo ricevuto sulle spese di miglioria degli uffici, riscontato per la durata del contratto di locazione al netto della quota di competenza 2004.

Conti d'Ordine

Non sono state prestate garanzie. Segnaliamo che è stata rilasciata ad una banca, nell'interesse della controllata Cdb Web Tech International L.P., una dichiarazione di unico socio e come tale obbligato in caso di insolvenza della controllata nelle operazioni di vendita a termine di valuta per la copertura del rischio cambio. Non vi sono rischi di insolvenza.

Segnaliamo i seguenti impegni:

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004	31.12.2003
Impegni contrattuali ad effettuare versamenti ai fondi di Venture Capital	11.616,6	18.848,7

Gli impegni sono sia in sterline inglesi che in dollari americani e di conseguenza soggetti alla variazione del tasso di cambio.

Il versamento sarà richiesto dagli gestori dei fondi in relazione agli investimenti che saranno da loro effettuati.

Operazioni fuori bilancio

Il rischio di cambio connesso agli investimenti, non in partecipazioni di controllo,

espressi in valuta estera viene coperto tramite operazioni a termine su valute. Tali strumenti sono valutati coerentemente alle attività coperte. Gli utili e le perdite relative ai contratti sopradescritti sono registrati a conto economico nello stesso periodo in cui vengono realizzate le differenze cambio sull'attività oggetto di copertura, ovvero alla data di realizzazione a scadenza. Gli strumenti per i quali viene meno l'efficacia della copertura sono valutati al minore tra costo e valore di mercato.

Per la copertura del rischio cambio degli investimenti in valuta sono state concluse con banche delle operazioni a termine su valute (forward) per l'intero ammontare degli investimenti.

I contratti forward hanno determinato un provento – al netto degli oneri – di Euro 4.118,8 riflesso in conto economico. Le attività in valuta, per effetto della copertura, hanno registrato una diminuzione di valore – al netto delle rivalutazioni – nella valuta di conto, per un ammontare di Euro 3.988,0. Al 31 dicembre 2004 sono in essere contratti forward con scadenza marzo 2005 per nozionali US$ 60,7 milioni di e per GBP 6,6 milioni.

Commenti alle voci del Conto Economico

A – Valore della produzione

A I – Ricavi delle vendite e delle prestazioni

Sono ricavi per prestazioni di servizi a controllate.

A V – Altri Ricavi e Proventi

La voce è data essenzialmente dal contributo di miglioria degli uffici.

B – Costi della produzione

B 7 – Costi per Servizi

Il dettaglio è riportato nelle tabella seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	2004
Costi connessi alla quota quotazione titolo	41,1
Consulenze Amministrative, Fiscali e Legali	569,9
Manutenzioni ordinarie	16,4
Spese viaggio	188,2
Utenze e spese generali	65,2
Emolumenti agli Organi Sociali	302,2
Collaborazioni coordinate continuative e occasionali	15,5
Libri, Cancelleria e Convegni	28,2
Altri costi	11,5
Totale	**1.238,2**

Rispetto ad Euro 1.143,2 dell'esercizio precedente, l'incremento è dato da un aumento dei costi relativi alle consulenze di terzi.

B 8 – Costi per Godimento di Beni di Terzi

L'importo di Euro 104,2 è prevalentemente costituito da canoni di locazione e spese condominiali, oltre a noleggi vari.

B 9 – Costi per il Personale

Il costo di Euro 449,8 è relativo al personale dipendente indicato nella tabella seguente con la movimentazione nell'anno:

	01.01.2004	Entrate	Uscite	31.12.2004	Media dell'esercizio
Dirigenti	2	0	0	2	2
Quadri e Impiegati	2	0	0	2	2
Totale	**4**	**0**	**0**	**4**	**4**

B 10 – Ammortamenti

Il dettaglio è già indicato nel conto economico e nel commento dell'attivo.

B 14 – Oneri Diversi di Gestione

L'importo complessivo di Euro 86,0 è costituito per 70,0 da un contributo alla Fondazione del Politecnico di Milano per lo sviluppo di studi e ricerche sulla tecnologia e le sue applicazioni e da spese di vidimazioni, quote associative.

C – Proventi e Oneri Finanziari

I proventi finanziari netti nell'esercizio sono Euro 6.493,4 rispetto a Euro 2.320,2 dell'esercizio precedente. L'incremento è essenzialmente dovuto alle plusvalenze e ai proventi generati dalle redemption di Hedge Funds avvenuti durante l'esercizio e dai proventi sui contratti forward stipulati a copertura del rischio cambio su tutti gli investimenti.

C 16 – Altri Proventi Finanziari

C 16.b – Proventi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni

Per complessivi Euro 617,4 sono derivati da:

- proventi su distribuzioni ricevute da Venture Capital per Euro 156,9;
- plusvalenza di cessione di Venture Capital per Euro 460,5.

C 16.c – Proventi da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Per complessivi 1.796,3 sono derivati da:

- interessi attivi maturati sui titoli iscritti nell'attivo circolante per Euro 465,5 ;
- plusvalenza di cessione delle azioni proprie in portafoglio Euro 81,9 ;
- plusvalenze da cessioni titoli per Euro 56,6 ;
- proventi da Hedge Funds per Euro 12,8 ;
- plusvalenza da redemption di Hedge Funds per Euro 1.179,5.

C 16.d – Proventi diversi dai precedenti: da terzi

L'importo di Euro 5.618,5 è derivato da:

- proventi su contratti forward conclusi per la copertura del rischio cambio sugli investimenti per Euro 5.570,9;
- interessi attivi su conti correnti bancari per Euro 47,6 .

L'incremento rispetto al 2003 è dovuto ai maggiori proventi su contratti forward, mentre gli interessi bancari sono in diminuzione per le minori disponibilità liquide.

C 17 – Interessi ed altri oneri finanziari

C 17.d – Verso terzi

Il dettaglio della voce in oggetto è la seguente:

(Valori in migliaia di Euro)	2004
Minusvalenze su obbligazioni e titoli di stato	10,8
Spese bancarie	6,8
Oneri bancari su contratti forward	1.452,0
Minusvalenze su redemption Hedge Funds	53,7
Altri oneri finanziari e differenze cambio passive	0,4
Totale	**1.523,7**

C 17.bis – Utile e perdite su cambi

L'importo di Euro 15,1 è la differenza algebrica delle voci utili su cambi per Euro 41,7 e perdite su cambi per Euro 56,8. La nuova voce è stata introdotta dal D.Lgs 6/2004. Si precisa che non è stato accantonato nessun valore a riserva a fronte di utili su cambi, poiché nel processo di valutazione ai cambi puntuali di fine anno delle poste in valuta estera in assenza di contratti di copertura del rischio cambio, non è emerso alcun utile netto.

D – Rettifiche di Valore di Attività Finanziarie

D 18 – Rivalutazioni

D 18.a – Di partecipazioni

Si tratta delle rivalutazioni per effetto cambi di Euro 124,3 delle partecipazioni già evidenziate nel commento alla voce dell'Attivo " Partecipazioni in altre imprese" ed al ripristino per Euro 10.715,9 sulla base del patrimonio netto al 31 dicembre 2004 di Cdb Web Tech International L.P. essendo venute meno le ragioni che avevano portato nei precedenti esercizi alla svalutazione.

D 18.b – Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni

Si tratta delle rivalutazioni per effetto cambi di Euro 409,8 dei fondi di Venture Capital già evidenziati nel commento alla voce dell'Attivo " Immobilizzazioni Finanziarie – altri titoli".

D 18.c – Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Si tratta della rivalutazione per effetto cambi per Euro 644,0 e della rivalutazione per adeguamento al NAV al 31 dicembre 2004 per Euro 23,8 degli Hedge Funds in portafoglio. I restanti Euro 30,6 sono rivalutazioni dei titoli già evidenziati nel commento alla voce dell'Attivo " Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni".

D 19 – Svalutazioni

D 19.a – Di partecipazioni

Svalutate di Euro 445,9 per effetto cambi e di Euro 675,4 per perdite durevoli di valore al 31 dicembre 2004 delle partecipazioni già evidenziate nel commento alla voce dell'attivo "Partecipazioni in altre Imprese".

D 19.b – Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni

La svalutazione di Euro 801,6 (Euro 1.825,3 nel 2003) dei fondi di Venture Capital è stata effettuata sulla base dei NAV ricevuti dai fondi e per tener conto delle perdite durevoli di valore del portafoglio degli investimenti dei fondi stessi. Per Euro 956,2 trattasi di svalutazioni degli stessi fondi per effetto cambi, questa compensata dai proventi finanziari sui contratti forward stipulati per la copertura appunto del rischio cambio.

D 19.c – Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono immobilizzazioni

Include gli Hedge Funds svalutati per complessivi Euro 3.787,9 di cui Euro 3.764,0 per effetto cambi, svalutazione che trova compensazione nei proventi finanziari realizzati sui contratti forward, ed Euro 23,9 per adeguarli ai loro NAV al 31 dicembre 2004. I residui Euro 5,7 sono relativi alle svalutazioni dei titoli compresi nell'attivo circolante sulla base del valore a fine dicembre 2004 dei titoli stessi.

E – Proventi e Oneri Straordinari

E 20 – Altri Proventi straordinari

Ammontano ad Euro 27,9 in prevalenza per accantonamento di imposte nell'esercizio precedente ma non dovute.

E21 – Oneri straordinari

Costituiti dagli oneri Euro 0,3 sostenuti per i concordati fiscali.

E 22 – Imposte dell'esercizio correnti, differite, anticipate

La previsione per le imposte dell'esercizio 2004 pari ad Euro 228,4 riguarda l' IRAP ed è determinata sulla base delle aliquote ritenute applicabili.

Non risultano in bilancio imposte anticipate utilizzabili a copertura dell'onere di imposta dell'esercizio.

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale
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.r.l.	Torino	Euro	46.482
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
Totale			

Altre informazioni

Piani di Stock option

Le informazioni relative ai piani di stock options per gli Amministratori, previste dalla Deliberazione Consob n° 11971 del 14.5.1999 sono state riportate nella Relazione sulla Gestione.

Compensi corrisposti agli Amministratori, ai Sindaci ed ai Direttori Generali

Nel corso del 2004 sono stati corrisposti gli emolumenti ed i compensi indicati nella tabella seguente:

(Valori in migliaia di Euro)

Soggetto	Carica ricoperta	Durata della carica	Emolumenti per la carica		Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi
			in Cdb S.p.A.	in Controllate			
De Benedetti Carlo	Presidente	01.01-31.12.2004	0	5,0	0	0	0
Moscatelli Vittorio	Amm. Delegato	01.01-31.12.2004	195	5,0	0	0	0
D'Agui Pietro	Amministratore	01.01-31.12.2004	0	5,0	0	0	0
Segre Massimo	Amministratore	01.01-31.12.2004	0	5,0	0	0	19,1
Dezzani Flavio	Presidente Collegio Sind.	01.01-31.12.2004	34,1	2,7	0	0	0
Ferreri Vittorio	Sindaco effettivo	01.01-31.12.2004	22,8	1,8	0	0	0
Nani Luigi	Sindaco effettivo	01.01-31.12.2004	22,8	1,8	0	0	0

Per gli Amministratori è previsto il compenso simbolico di 1 euro ciascuno accettato a fronte di opzioni a sottoscrivere azioni a Euro 2,48 per azione nell'ambito del piano di stock option approvato dall'Assemblea degli azionisti il 30 aprile 2003.

Nel bilancio sono stati accantonati Euro 107,2 per compensi da corrispondere per l'anno 2004 ai componenti il Collegio Sindacale.

Direzione e coordinamento

Ing. Carlo De Benedetti tramite Romed International S.A. controlla Cdb Web Tech S.p.A. che in base all'art.2497 sexies 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.

Elenco delle Partecipazioni in Imprese Controllate al 31 Dicembre 2004

Patrimonio Netto complessivo	Risultato di Esercizio	Quota di Possesso	Quota di Patrimonio Netto (Euro)	Valore di carico (Euro)
185.929.338	10.715.857	100,0%	185.929.338	185.929.338
167.178	14.930	100,0%	236.605	249.120
28.358	(14.424)	100,0%	28.358	46.481
1.713.597	408.217	50,0%	856.798	768.103
5.247.551	(18.005)	100,0%	5.247.551	5.155.388
			192.298.650	**192.148.430**

5. Bilanci delle Società controllate al 31 dicembre 2004

6. Bilancio della Società che esercita direzione e coordinamento

5. Bilanci delle Società controllate

Cdb Web Tech International L.P.

Balance sheet as at 31 December 2004

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004	31.12.2003
Fixed Assets		
Investments	102.865	120.891
Current Assets		
Current Asset Hedge Funds	46.477	16.522
Debtors	10.996	16.281
Cash at bank	25.671	16.559
Prepayement & Accrued Income	23	39
	83.167	**49.401**
Creditors: amount falling due in one year	**-103**	**-79**
Net Current Assets	**83.064**	**49.322**
Net Assets	**185.929**	**170.213**
Partners Accounts		
Capital Contribution Account	327.850	322.850
Loan Account	–	–
Capital Account	9.585	-2.066
Income Account	-4.869	-2.865
Partners Funds	**332.566**	**317.919**
Unallocated revaluation reserve	-146.637	-147.706
Total Partners Account	**185.929**	**170.213**

Cdb Web Tech International L.P.

Profit & Loss for year ended 31 December 2004

(Valori in migliaia di Euro)	2004	2003
Income	–	–
Expenditure	-2.308	-1.877
Interest Income	304	502
Interest Expense	–	–
Net Expenditure	**-2.004**	**-1.375**
Capital Gains/Losses on Realizations	11.651	1.768
Provisions against Investments	–	–
Net Capital Return	**11.651**	**1.768**
Net Gain/Loss for year	**9.647**	**393**
Allocation to:		
General Partner	–	–
Limited Partner	9.647	393
	9.647	**393**

Cdb Web Tech Management Ltd.

Balance sheet as at 31 December 2004

(Valori in migliaia di Sterline)	31.12.2004	31.12.2003
Fixed Assets		
Tangible assets	68	77
Current Assets		
Debtors	164	161
Cash at bank	557	340
	721	**501**
Creditors: amount falling due in one year	**-622**	**-426**
Net Current Assets	**99**	**75**
Net Assets	**167**	**152**
Capital & Reserves		
Called upshare capital	150	150
Profit & Loss account	17	2
Total Shareholders Funds	**167**	**152**

Cdb Web Tech Management Ltd.

Profit & Loss for year ended 31 December 2004

(Valori in migliaia di Sterline)	2004	2003
Turnover	1.139	1.119
Net Operating Expenses	-933	-1.090
Profit on ordinary activities before interest and taxation	**206**	**29**
Interest receivable and similar income	3	6
Profit on ordinary activities before taxation	**209**	**35**
Tax on profit on ordinary activities	-194	-10
Profit for Financial Year	**15**	**25**
Dividends	–	–
Retaind profit for Financial Year	**15**	**25**

Cdb Private Equity L.P.

Balance sheet as at 31 December 2004

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Fixed Assets				
Investments		4.071		2.388
Current Assets				
Debtors		359	–	
Cash at bank		817		522
Prepayement & Accrued Income	–		–	
Creditors: amount falling due within one year	**–**		**–**	
Net Current Assets		**1.176**		**522**
Net Assets		**5.247**		**2.910**
Partners Accounts				
Capital Contribution Account		5.156		2.800
Loan Account	–		–	
Capital Account		373		276
Income Account		-71		-39
Partners Funds		**5.458**		**3.037**
Unallocated revaluation reserve		-211		-127
Total Partners Account		**5.247**		**2.910**

Cdb Private Equity L.P.

Profit & Loss for year ended 31 December 2004

(Valori in migliaia di Euro)	2004	2003
Income	–	–
Expenditure	-31	-27
Interest Income	–	–
Interest Expense	–	–
Net Expenditure	**-31**	**-27**
Capital Gains on Realizations	97	276
Provisions against Investments	–	–
Net Capital Return	**97**	**276**
Net Profit/Loss for the year	**66**	**249**
Allocation to:		
General Partner	–	–
Limited Partners	66	249

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

Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004

(Valori in Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Stato Patrimoniale				
ATTIVO				
20. Crediti verso enti creditizi		**1.827.206**		**341.046**
a) a vista	1.827.206		341.046	
30. Crediti verso clientela		**1.115.979**		**535.992**
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso		**0**		**852.210**
a) di emittenti pubblici	0		852.210	
90. Immobilizzazioni immateriali		**38.574**		**43.302**
100. Immobilizzazioni materiali				
130. Altre attività		**15.794**		**14.049**
140. Ratei e Risconti attivi		**10.617**		**9.063**
a) ratei attivi	0		6.781	
b) risconti attivi	10.617		2.282	
Totale dell'attivo		**3.008.170**		**1.795.662**
PASSIVO				
10. Debiti verso enti creditizi		**365.725**		**91.262**
a) a vista	365.725		91.262	
Debiti verso enti finanziari		**527.506**		
a) a vista	527.506			
50. Altre passività		**327.859**		**357.290**
60. Ratei e Risconti passivi		**1.000**		**17.146**
a) ratei passivi	1.000		17.146	
70. Trattamento di fine rapporto		**45.079**		**8.503**
di lavoro subordinato	45.079		8.503	
80. Fondi per rischi e oneri		**27.405**		**16.081**
a) fondi di quiescenza e per obblighi simili	0		6.912	
b) fondi imposte e tasse	27.405		9.169	
120. Capitale		**1.500.000**		**1.500.000**
140. Riserve		**4.207**		**1.454**
a) riserva legale	4.207		1.454	
d) altre riserve		0		0
160. Utile (perdita) portata a nuovo		**(198.828)**		**(251.135)**
170. Utile (perdita) d'esercizio		**408.217**		**55.061**
Totale del passivo		**3.008.170**		**1.795.662**
GARANZIE E IMPEGNI				
10. Garanzie		**0**		**0**
20. Impegni		**0**		**0**

(Valori in Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Conto Economico				
COSTI				
10. Interessi passivi e oneri assimilabili		**0**		**0**
20. Commissioni passive		**1.902.086**		**718.356**
30. Perdite da operazioni finanziarie		**2.210**		**3.099**
40. Spese amministrative				
a) Spese per il personale		**185.941**		**127.415**
– salari e stipendi	133.433		86.629	
– oneri sociali	38.745		32.342	
– trattamento di fine rapporto	9.500		5.394	
– trattamento di quiescenza e simili	4.263		3.050	
b) altre spese amministrative		**371.152**		**221.793**
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali		**12.840**		**11.429**
60. Altri oneri di gestione		**6**		**3**
110. Oneri straordinari		**5.441**		**32.000**
130. Imposte sul reddito dell'esercizio		**27.405**		**9.169**
140. Utile d'esercizio		**408.217**		**55.061**
Totale dei costi		**2.915.298**		**1.178.325**
RICAVI				
10. Interessi attivi e proventi assimilati		**31.443**		**30.681**
– su titoli a reddito fisso	13.194		22.903	
30. Commisioni attive		**2.870.875**		**1.146.953**
70. Altri proventi di gestione		**843**		**534**
80. Proventi straordinari		**12.137**		**157**
100. Perdita d'esercizio		**0**		**0**
Totale dei ricavi		**2.915.298**		**1.178.325**

ICT Investments S.r.l.

(Valori in Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Stato Patrimoniale				
ATTIVO				
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		**0**		**0**
Totale Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	**0**		**0**	
B Immobilizzazioni				
I. Immateriali	**0**		**0**	
III. Finanziarie	**0**		**0**	
Totale Immobilizzazioni (B)		**0**		**0**
C Attivo circolante				
II. Crediti	**10.571**		**12.584**	
IV. Disponibilità liquide	**24.625**		**35.476**	
Totale Attivo circolante (C)		**35.196**		**48.060**
D Ratei e Risconti attivi		**0**		**0**
Totale Attivo		**35.196**		**48.060**
PASSIVO				
A Patrimonio Netto				
I. Capitale	**46.482**		**46.482**	
IV. Riserva legale	**8.146**		**8.146**	
VII. Altre riserve	**0**		**0**	
VIII. Utili (Perdita) portati a nuovo	**(11.847)**		**0**	
IX. Utile (Perdita) del periodo	**(14.424)**		**(11.847)**	
Totale Patrimonio Netto		**28.357**		**42.781**
D Debiti				
entro 12 mesi	6.839		5.279	
Totale Debiti (D)		**6.839**		**5.279**
E Ratei e Risconti passivi		**0**		**0**
Totale Passivo		**35.196**		**48.060**

(Valori in Euro)	31.12.2004		31.12.2003	
Conto Economico				
A Valore della Produzione				
5) Altri ricavi e proventi		0		0
Totale Valore della Produzione		**0**		**0**
B Costi della Produzione				
7) per servizi		14.254		11.936
10) Ammortamenti e svalutazioni				
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	0		0	
Totale Ammortamenti e Svalutazioni		0		0
14) Oneri diversi di gestione		683		683
Totale Costi della Produzione		**14.937**		**12.619**
Differenza tra Valore e Costi di Produzione (A-B)		**(14.937)**		**(12.619)**
C Proventi e Oneri Finanziari				
15) Proventi da partecipazioni		0		0
16) Altri proventi finanziari				
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	0		0	
d) da proventi da terzi diversi dai precedenti	569		828	
Totale altri Proventi Finanziari		569		828
17) Interessi e altri oneri finanziari				
a) da controllanti	0		0	
d) altri	56		56	
Totale Interessi e altri Oneri Finanziari		56		56
Totale Proventi e Oneri Finanziari		**513**		**772**
E Proventi e Oneri straordinari				
20) Proventi straordinari				
b) altri proventi straordinari		0		0
21) Oneri straordinari				
c) altri oneri straordinari	0		0	
Totale Oneri straordinari		0		0
Totale delle partite straordinarie (E)		**0**		**0**
Risultato prima delle imposte		**(14.424)**		**(11.847)**
Imposte sul redd. d'esercizio, corr. diff. e anticip.		0		0
Utile (Perdita) del periodo		**(14.424)**		**(11.847)**

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2003
Stato Patrimoniale	
ATTIVO	
Spese di costit. ed impianto	56,8
Immobilizzazioni finanziarie e materiali	246.096,7
Attivo circolante	1.086,4
Ratei e Risconti attivi	16.094,2
Totale dell'attivo	**263.334,1**
PASSIVO	
Patrimonio netto	122.558,8
Fondo per rischi ed oneri	934,5
Debiti verso controllate	118.193,3
Ratei e Risconti passivi	21.647,5
Totale del passivo	**263.334,1**

(Valori in migliaia di Euro)	dal 01.01 al 31.12.2003
Conto economico	
COSTI	
Costi della produzione	989,5
Oneri finanziari	21.798,2
Oneri diversi di gestione	328,6
Totale dei costi	**23.116,3**
RICAVI	
Proventi finanziari	1.212,5
Perdita d'esercizio	21.903,8
Totale dei ricavi	**23.116,3**

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 2004 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 2004:

1. a fine esercizio gli investimenti diretti in società operative e gli investimenti in fondi di venture capital del gruppo ammontano a complessivi euro 123,9 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 77,3 milioni.
   Gli impegni del gruppo a versare in fondi di venture capital risultano a fine esercizio di euro 129,8 milioni.
   La valorizzazione economica del capitale (Net Asset Value – NAV) di fine esercizio a livello consolidato è di euro 2,73 per azione rispetto ad euro 2,64 per azione del 31 dicembre 2003;

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 0,4 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. La Società di revisione evidenzia che il giudizio sul bilancio d'esercizio non si estende ai dati essenziali dell'ultimo bilancio della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento riportato in nota integrativa;

5. non sono allo stesso pervenute denunce ex art. 2408 C.C.;

6. non ha avuto notizia di esposti ad altri soggetti presentati;

7. non sono stati conferiti ulteriori incarichi alla Società di revisione;

8. società controllate hanno richiesto consulenze fiscali del costo di sterline 53 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 quattro volte nel corso dell'esercizio.
    Il Collegio sindacale si è riunito quindici volte nel corso dell'esercizio, comprendendo la riunione per la redazione della relazione all'Assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio 2003 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 d'esercizio, 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 all'attività svolta e alle dimensioni della società, 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 2004 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 d'esercizio sia meritevole della Vostra approvazione, unitamente alla proposta di destinazione dell'utile d'esercizio così come formulata dal Consiglio di amministrazione nella relazione sulla gestione.

Torino, 4 aprile 2005

IL COLLEGIO SINDACALE

Prof. Flavio DEZZANI

Avv. Vittorio FERRERI

Dr. Luigi NANI

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, No 58

Agli Azionisti di
Cdb Web Tech S.p.A.

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2004

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato di Cdb Web Tech S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della società. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame é stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione é 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.

Per il giudizio sul bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati a fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 marzo 2004.

3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del gruppo Cdb Web Tech S.p.A. al 31 dicembre 2004 é conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto e redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico del Gruppo.

Milano, 4 aprile 2005

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Ezio Bassi
(Revisore contabile)

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P. IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70125 Viale della Repubblica 110 Tel. 0805429863 – **Bologna** 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051526611 – **Brescia** 25124 Via Cefalonia 70 Tel. 0302219811 – **Firenze** 50129 Viale Milton 65 Tel. 0554627100 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 0817644441 – **Padova** 35137 Largo Europa 16 Tel. 0498762677 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38100 Via Manzoni 16 Tel. 0461237004 – **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 – **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, No 58

Agli Azionisti di
Cdb Web Tech S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2004

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di Cdb Web Tech S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame e stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione é stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio 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.

Per il giudizio sul bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati a fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 marzo 2004.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Cdb Web Tech S.p.A. al 31 dicembre 2004 é conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto é redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della società.

4 La società, come richiesto dalla legge, ha inserito nella nota integrativa 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 S.p.A. non si estende a tali dati.

Milano, 4 aprile 2005

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Ezio Bassi
(Revisore contabile)

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P. IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: **Bari** 70125 Viale della Repubblica 110 Tel. 0805429853 – **Bologna** 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051529811 – **Brescia** 25124 Via Cefalonia 70 Tel. 0302219811 – **Firenze** 50129 Viale Milton 65 Tel. 0554627100 – **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 0817644441 – **Padova** 35137 Largo Europa 16 Tel. 0498762677 – **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – **Trento** 38100 Via Manzoni 16 Tel. 0461237004 – **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 – **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561