



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE

ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2008

Redatti secondo principi contabili internazionali LAS/IFRS

INDICE

1.	CARICHE SOCIALI	3
2.	RELAZIONE SULLA GESTIONE	5
2.1.	Premessa	5
2.2.	Organizzazione del Gruppo	5
2.3.	Informazioni riguardanti i risultati economici del Gruppo.....	7
2.3.1.	Ricavi.....	9
2.3.2.	Risultato operativo (EBIT).....	14
2.3.3.	EBITDA.....	14
2.3.4.	Utile netto del periodo	15
2.4.	Informazioni riguardanti le risorse finanziarie del Gruppo	15
2.4.1.	Indebitamento finanziario corrente e non corrente.....	16
2.4.2.	Analisi dei flussi monetari.....	18
2.4.3.	Composizione e variazione del capitale circolante netto	19
2.5.	Prospetto di raccordo del risultato d'esercizio consolidato e del patrimonio netto consolidato con i dati dell'Emittente	20
2.6.	Attività di ricerca e sviluppo.....	20
2.7.	Azioni proprie.....	21
2.8.	Relazione sulla <i>governance</i> e sull'adesione ai codici di comportamento.....	22
2.9.	Partecipazioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche.....	22
2.10.	Evoluzione del mercato dei mutui residenziali.....	23
2.11.	Prevedibile evoluzione della gestione.....	23
2.11.1.	Divisione Broking.....	23
2.11.2.	Divisione BPO	24
2.12.	Altre informazioni.....	25
2.12.1.	Sedi.....	25
2.12.2.	Rapporti con entità correlate.....	25
2.12.3.	Gestione dei rischi	27
2.13.	Proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio e distribuzione dei dividendi.....	28
3.	BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008	31
3.1.	Prospetti contabili consolidati.....	31
3.1.1.	Stato patrimoniale consolidato.....	31
3.1.2.	Conto economico consolidato	32
3.1.3.	Rendiconto finanziario consolidato	33
3.1.4.	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto	34
3.2.	Note al bilancio consolidato	35
4.	BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2008	72
4.1.	Prospetti contabili	72
4.1.1.	Stato patrimoniale	72
4.1.2.	Conto economico.....	73
4.1.3.	Rendiconto finanziario.....	74
4.1.4.	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto	75
4.2.	Note al bilancio d'esercizio (Bilancio separato).....	76
5.	RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE.....	99
6.	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	107
7.	ATTESTAZIONE EX ART. 154-BIS COMMA 5 D. LGS. 58/1998.....	111

1. CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Marco Pescarmona ^{(1) (3) (5) (7)}
Amministratore Delegato	Alessandro Fracassi ^{(2) (3) (5)}
Amministratori	Stefano Rossini ^{(3) (5)}
	Fausto Boni
	Andrea Casalini ⁽⁴⁾
	Daniele Ferrero ⁽⁴⁾
	Alessandro Garrone ⁽⁴⁾
	Paolo Gesess
	Paolo Vagnone ^{(4) (6)}
	Marco Zampetti

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Fausto Provenzano
Sindaci effettivi	Paolo Burlando
	Francesca Masotti

SOCIETÀ DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

COMITATI

Comitato per il controllo interno

Presidente	Marco Zampetti
	Andrea Casalini
	Paolo Vagnone

Comitato per le remunerazioni e le incentivazioni azionarie

Presidente	Paolo Vagnone
	Alessandro Garrone
	Andrea Casalini

(1) Al Presidente spetta la rappresentanza legale della Società.

(2) All'Amministratore Delegato spetta la rappresentanza legale della Società in via disgiunta rispetto al Presidente, nei limiti dei poteri delegati.

(3) Membro del Comitato Esecutivo.

(4) Amministratori non esecutivi indipendenti.

(5) Riveste la carica di amministratore esecutivo in altre società del Gruppo.

(6) *Lead Independent Director*.

(7) Amministratore esecutivo preposto a sovrintendere al Sistema di Controllo Interno.



**RELAZIONE SULLA GESTIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO
ED AL BILANCIO D'ESERCIZIO**

ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2008

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1. Premessa

Gruppo MutuiOnline S.p.A. è la *holding* di un gruppo di società di servizi finanziari attivo nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito a privati e famiglie e nel mercato italiano dei servizi strumentali alla concessione di finanziamenti erogati da banche ed intermediari finanziari (il “Gruppo”).

Di seguito si illustrano gli aspetti salienti dell’andamento della gestione nel trascorso esercizio e dell’attuale struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

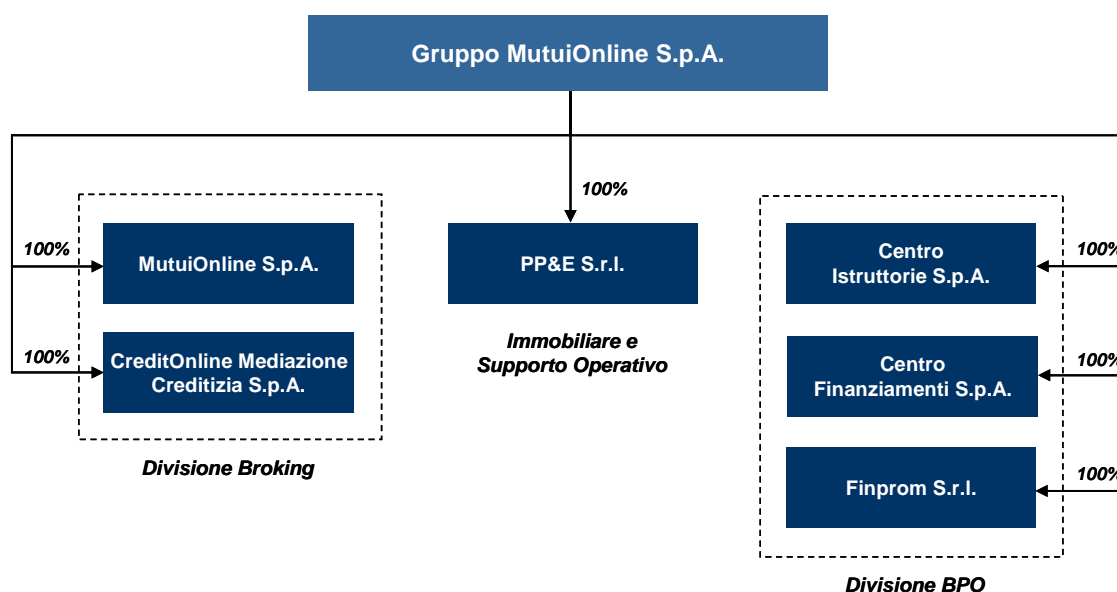
2.2. Organizzazione del Gruppo

Il Gruppo è oggi uno degli operatori *leader* nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito tramite Internet e telefono (siti www.mutuionline.it e www.prestitionline.it) e ricopre una posizione di primo piano nel mercato italiano dei servizi di *outsourcing* per processi di credito.

Il Gruppo aspira ad essere il soggetto più innovativo nell’individuare e sfruttare le opportunità legate all’evoluzione del mercato del credito alle famiglie in Italia, facendo leva su tecnologia, organizzazione, indipendenza e superiore capacità di esecuzione.

Al 31 dicembre 2008 la *holding* Gruppo MutuiOnline S.p.A. (la “Società” o “Emittente”) controlla interamente le seguenti società:

- **MutuiOnline S.p.A. e CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.:** società che operano nel mercato della distribuzione di prodotti di credito a privati e famiglie e che assieme costituiscono la **Divisione Broking** del Gruppo;
- **Centro Istruttorie S.p.A., Centro Finanziamenti S.p.A. e Finprom S.r.l.** (quest’ultima, avente sede ad Arad in Romania, è entrata nel Gruppo il 9 gennaio 2008): società che operano nel mercato dei servizi strumentali alla concessione di finanziamenti da parte di banche e intermediari finanziari e che assieme costituiscono la **Divisione BPO** (acronimo di “*Business Process Outsourcing*”) del Gruppo;
- **PP&E S.r.l.:** società che effettua servizi di locazione immobiliare e supporto operativo a favore delle altre società operative italiane del Gruppo.



L'area di consolidamento al 31 dicembre 2008 rispetto all'esercizio 2007 si è modificata in seguito all'acquisto di Finprom S.r.l., società di diritto rumeno che offre servizi di *outsourcing* ad altre società del Gruppo, in data 9 gennaio 2008.

La Divisione Broking opera nel mercato italiano della distribuzione di mutui e di prodotti di credito al consumo con un modello di mediazione creditizia. L'attività svolta da tale Divisione è articolata su tre differenti Linee di Business, distinte per tipo di prodotto intermediato e canale distributivo impiegato:

- (a) **Linea di Business MutuiOnline:** svolge attività nel mercato della distribuzione di prodotti di mutuo attraverso canali remoti;
- (b) **Linea di Business PrestitiOnline:** svolge attività nel mercato della distribuzione di prodotti di credito al consumo (prevalentemente prestiti personali) attraverso canali remoti;
- (c) **Linea di Business CreditPanel:** svolge attività nel mercato della distribuzione di prodotti di mutuo attraverso canale fisico.

La Divisione BPO svolge per banche ed intermediari finanziari attività di gestione in *outsourcing* di processi di promozione a distanza e di processi di analisi istruttoria per mutui e prestiti garantiti da cessione del quinto dello stipendio o della pensione o da delega di pagamento ("Prestiti CQS"). L'attività di *outsourcing* svolta dalla Divisione BPO è articolata su 3 differenti Linee di Business, distinte per tipologia di servizio offerto e forma tecnica di prodotto di finanziamento sottostante:

- (a) Linea di Business *Front-End* Commerciale (**Linea di Business FEC**): offre servizi di gestione a distanza di processi commerciali per mutui;
- (b) Linea di Business Centro Eccellenza Istruttorie (**Linea di Business CEI**): offre servizi di gestione dei processi di istruttoria mutui;
- (c) Linea di Business Centro Lavorazione Cessioni (**Linea di Business CLC**): offre servizi di gestione dei processi propedeutici all'erogazione di Prestiti CQS.

2.3. Informazioni riguardanti i risultati economici del Gruppo

Di seguito sono descritti i principali fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. I dati economici e i flussi di cassa dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 sono stati estratti dal bilancio consolidato redatto in accordo con gli IFRS e sono presentati in forma comparativa con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

La tabella di seguito riportata espone i dati consolidati di conto economico del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007, unitamente all'incidenza sui Ricavi del Gruppo di ciascuna voce.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al				Variazione %
	31 dicembre 2008	(a)	31 dicembre 2007	(a)	
Ricavi	46.345	100,0%	37.675	100,0%	23,0%
di cui					
<i>Divisione Broking</i>	27.826	60,0%	22.713	60,3%	22,5%
<i>Divisione BPO</i>	18.519	40,0%	14.962	39,7%	23,8%
Altri proventi	329	0,7%	445	1,2%	-26,1%
Costi interni di sviluppo capitalizzati	248	0,5%	199	0,5%	24,6%
Costi per prestazioni di servizi	(10.695)	-23,1%	(10.204)	-27,1%	4,8%
Costo del personale	(12.026)	-25,9%	(8.921)	-23,7%	34,8%
Altri costi operativi	(1.428)	-3,1%	(1.416)	-3,8%	0,8%
Ammortamenti	(913)	-2,0%	(1.016)	-2,7%	-10,1%
Risultato operativo	21.860	47,2%	16.762	44,5%	30,4%
Proventi finanziari	852	1,8%	364	1,0%	134,1%
Oneri finanziari	(429)	-0,9%	(382)	-1,0%	12,3%
Proventi/(oneri) da partecipazioni	(54)	-0,1%	-	0,0%	N/A
Risultato prima delle imposte	22.229	48,0%	16.744	44,4%	32,8%
Imposte	(7.464)	-16,1%	(7.007)	-18,6%	6,5%
Risultato del periodo	14.765	31,9%	9.737	25,8%	51,6%

(a) *Incidenza percentuale rispetto al totale dei ricavi*

I ricavi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 sono risultati pari ad Euro 46,3 milioni, in aumento del 23,0% rispetto all'esercizio precedente. Si faccia riferimento a quanto riportato nel paragrafo 2.3.1 circa l'andamento e la dinamica dei ricavi per Divisione e Linea di Business.

Per una migliore analisi dell'andamento dei ricavi, per quanto riguarda la Divisione BPO, si precisa che nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 c'è stata una ridefinizione del contratto con uno dei principali clienti della Divisione, in seguito alla quale si è modificata la modalità di riconoscimento dei ricavi (da una modalità di riconoscimento dei compensi sulla base delle fasi di lavorazione svolte, indipendentemente dall'esito della pratica, si è passati ad una modalità di riconoscimento solo per le pratiche giunte a buon fine) e la tempistica di fatturazione degli stessi (si è passati dalla fatturazione alla chiusura definitiva della pratica alla fatturazione alla stipula del contratto).

di mutuo). Sulla base della nuova previsione contrattuale, i lavori in corso rappresentano la sospensione di costi sostenuti relativi alle pratiche in essere e non ancora completate al 31 dicembre 2008, cui viene applicata una svalutazione che rappresenta una stima del loro possibile decadimento basata sull'analisi storica delle pratiche non andate a buon fine. Pertanto le variazioni positive e negative dei lavori in corso nel periodo non sono più rilevate a conto economico nella voce "Ricavi", bensì sono rilevate, in diminuzione o in aumento, nei costi del personale.

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 i costi per le prestazioni di servizi registrano un aumento del 4,8% rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Si segnala, però, che il Gruppo, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, ha sostenuto significativi costi non ricorrenti per le attività connesse al processo di riorganizzazione societaria e di quotazione, concentrati nella prima metà dell'esercizio, per complessivi Euro 816 migliaia. Ad ogni modo, anche senza considerare l'impatto di tali costi non ricorrenti, l'incremento dei costi per prestazioni di servizi presenta una crescita meno che proporzionale rispetto ai ricavi, in parte riconducibile all'inclusione di Finprom S.r.l. nel perimetro di consolidamento, avvenuta a seguito dell'acquisizione di tale società nel mese di gennaio 2008, che ha comportato l'internalizzazione di alcuni servizi.

I costi del personale, al contrario, presentano una crescita del 34,8%, più che proporzionale ai ricavi rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Questa crescita è dovuta all'allargamento del perimetro di consolidamento, come descritto in precedenza, al maggior ricorso a contratti di lavoro subordinato, più onerosi, con una riduzione del numero di contratti di collaborazione e, infine, al costo per le *stock option* assegnate ad amministratori, dipendenti e collaboratori del Gruppo, al termine del primo semestre del passato esercizio. Tale crescita è parzialmente compensata dalle variazioni positive dei lavori in corso nel periodo, come descritto in precedenza.

Di seguito si riporta il numero medio di risorse impiegate nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Dirigenti	6	6
Quadri	8	8
Impiegati	403	107
Collaboratori	61	165
Numero medio di risorse	478	286
Risorse in Italia	338	286
Risorse in Romania	140	-

A tal proposito si segnala che nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, due società del Gruppo, MutuiOnline S.p.A. e Centro Istruttorie S.p.A., sono state soggette a verifiche ispettive da parte del personale territoriale del Ministero del Lavoro. Tali verifiche hanno avuto per oggetto, tra l'altro, l'inquadramento giuridico dei rapporti di collaborazione professionale e/o a progetto utilizzati da tali società. Alla data della redazione del bilancio, sono stati notificati solo i verbali delle risultanze delle verifiche. Gli amministratori hanno esaminato tali verbali con l'ausilio dei propri consulenti legali e, allo stato attuale non è possibile escludere l'insorgere di un contenzioso a fronte di eventuali cartelle di pagamento che dovessero essere notificate, né è possibile prevedere l'esito dello stesso.

Non sono stati effettuati accantonamenti in merito in quanto, allo stato attuale, l'insorgere di un'obbligazione è ritenuto possibile ma non probabile e non vi sono ad oggi gli elementi certi ed obiettivi per effettuare una stima attendibile dell'ammontare di tale eventuale obbligazione.

Gli altri costi operativi non presentano una variazione sostanziale rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Gli ammortamenti evidenziano una riduzione nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 rispetto al precedente esercizio, dovuta, principalmente, al venir meno dell'ammortamento sugli investimenti effettuati fino al 2005 per le piattaforme tecnologiche, il cui periodo di ammortamento è terminato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 la gestione finanziaria presenta un saldo positivo in controtendenza rispetto al dato leggermente negativo dell'esercizio precedente. Tale andamento è prevalentemente riconducibile ad un provento derivante dal primo consolidamento della partecipazione in Finprom S.r.l. pari ad Euro 109 migliaia, in parte compensato dall'onere, pari ad Euro 54 migliaia, derivante dalla partecipazione minoritaria nella società GuidoGratis S.r.l.. A tal proposito, si precisa che nel mese di agosto 2008 l'Emittente ha sottoscritto il 35% del capitale della società GuidoGratis S.r.l. di nuova costituzione, versando un importo di Euro 35 migliaia, al quale è seguito un ulteriore esborso, pari ad Euro 105 migliaia, a titolo di sovrapprezzo; la partecipazione si giustifica come collegata ed è valutata con il metodo del patrimonio netto. Inoltre il Gruppo presenta proventi finanziari per interessi attivi generati dalle risorse liquide disponibili, solo in parte compensati dagli interessi passivi maturati sul mutuo bancario acceso nel mese di ottobre 2006 con Intesa Sanpaolo S.p.A. e dagli interessi passivi relativi al contratto di *leasing* con Sanpaolo Leasing S.p.A..

Si segnala infine una riduzione dell'aliquota d'imposta effettiva sul reddito imponibile dovute principalmente alla riduzione delle aliquote fiscali introdotte a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

2.3.1. Ricavi

Nella tabella che segue vengono dettagliate le componenti economiche dei Ricavi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 ripartite per Divisione e per Linea di Business:

(migliaia di Euro)	Esercizi chiusi al				Variazione %
	31 dicembre 2008	(a)	31 dicembre 2007	(a)	
Linea di Business MutuiOnline	15.928	34,4%	16.117	42,8%	-1,2%
Linea di Business PrestitiOnline	8.662	18,7%	4.082	10,8%	112,2%
Linea di Business CreditPanel	3.236	7,0%	2.514	6,7%	28,7%
Totale ricavi Divisione Broking	27.826	60,0%	22.713	60,3%	22,5%
Linea di Business FEC	6.586	14,2%	5.937	15,8%	10,9%
Linea di Business CEI	6.225	13,4%	5.183	13,8%	20,1%
Linea di Business CLC	5.708	12,3%	3.842	10,2%	48,6%
Totale ricavi Divisione BPO	18.519	40,0%	14.962	39,7%	23,8%
Totale ricavi	46.345	100,0%	37.675	100,0%	23,0%

(a) Incidenza percentuale rispetto al totale dei ricavi.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 i ricavi complessivi hanno registrato un incremento passando da Euro 37.675 migliaia dell'esercizio 2007 ad Euro 46.345 migliaia dell'esercizio 2008 (+23,0%).

Divisione Broking

La tabella che segue riporta la scomposizione dei ricavi della Divisione Broking per gli esercizi dal 2004 al 2008, suddivisi per singole linee di business.

Ricavi Divisione Broking (migliaia di Euro)	2008	2007	2006	2005	2004
Linea di Business MutuiOnline	15.928	16.117	9.718	6.425	4.102
Linea di Business PrestitiOnline	8.662	4.082	2.285	1.507	1.277
Linea di Business CreditPanel*	3.236	2.514	712	451	392
Totale Divisione Broking	27.826	22.713	12.715	8.383	5.771
Percentuale del totale dei ricavi del Gruppo	60,0%	60,3%	58,2%	63,4%	74,1%

*Include l'attività svolta dai negozi.

I dati relativi agli esercizi 2004 e 2005 sono estratti dal Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 18 maggio 2007

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 i ricavi della Divisione Broking hanno registrato un incremento passando da Euro 22.713 migliaia dell'esercizio 2007 ad Euro 27.826 migliaia dell'esercizio 2008 (+22,5%).

Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, i ricavi dalla Divisione Broking sono stati generati per il 57,3% dalla Linea di Business MutuiOnline, per il 31,1% dalla Linea di Business PrestitiOnline e per il rimanente 11,6% dalla Linea di Business CreditPanel.

La tabella che segue illustra la scomposizione degli ammontari dei finanziamenti erogati da banche ed intermediari finanziari convenzionati grazie ai servizi di mediazione della Divisione Broking nel corso degli esercizi dal 2004 al 2008, suddivisi per singole linee di business.

Valore dei finanziamenti erogati da banche e intermediari finanziari convenzionati a seguito dell'attività prestata dalla Divisione Broking (milioni di Euro)*	2008	2007	2006	2005	2004
Linea di Business MutuiOnline	1.136	1.057	636	460	271
Linea di Business PrestitiOnline (solo prestiti personali)**	384	182	95	43	36
Linea di Business CreditPanel***	189	139	61	51	65
Totale Divisione Broking	1.709	1.378	792	554	372

* I dati sono estratti dal sistema di controllo di gestione/reporting KPI

**Sono esclusi gli ammontari erogati relativi a Prestiti CQS e Carte di credito revolving.

***Include l'attività svolta dai negozi.

I dati relativi agli esercizi 2004 e 2005 sono estratti dal Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 18 maggio 2007

Linea di Business MutuiOnline

I ricavi della Linea di Business MutuiOnline passano da Euro 16.117 migliaia del 2007 ad Euro 15.928 migliaia del 2008 (-1,2%).

I ricavi della Linea di Business MutuiOnline nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 sono risultati in calo dell'1,2% rispetto all'esercizio precedente, a dispetto di un incremento del 7,5% dei volumi di mutui intermediati, a causa della maturazione di un minor livello di commissioni incentivanti legate ai volumi, c.d. *rappel*, che avevano invece contribuito in modo eccezionale ai ricavi dell'esercizio precedente.

La tabella che segue riporta l'evoluzione di alcuni indicatori di *performance* per la Linea di Business MutuiOnline per gli esercizi dal 2004 al 2008.

Alcuni indicatori di performance per la Linea di Business MutuiOnline*	2008	2007	2006	2005	2004
Numero totale di richieste di mutuo ricevute	82.909	65.133	42.994	40.784	33.847
Numero totale di mutui intermediati e successivamente erogati dalle banche convenzionate	9.273	8.297	5.243	4.059	2.558
Tasso ponderato di conversione**	12,5%	15,3%	12,5%	10,9%	n.d.

* I dati sono estratti dal sistema di controllo di gestione/reporting KPI

**Il tasso ponderato di conversione è definito come il rapporto tra il numero di mutui intermediati e successivamente erogati dalle banche convenzionate nel corso dell'anno, diviso per il numero medio di richieste di mutuo ricevute nel corso dell'anno attuale e del precedente. Tale definizione è stata adottata per tenere conto del significativo ritardo temporale intercorrente tra l'invio delle richieste e l'erogazione dei mutui, di norma legati ai tempi delle compravendite immobiliari. Il tasso ponderato esprime una delle misure di rilevazione e, anche in ragione delle modalità di calcolo adottate, non può essere considerato quale elemento di valutazione del fenomeno rilevato.

I dati relativi agli esercizi 2004 e 2005 sono estratti dal Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 18 maggio 2007

Nel corso dell'esercizio si registra un aumento del 27,3% del numero totale di richieste pervenute (passate da 65.133 del 2007 a 82.909 del 2008) che, associata ad una riduzione dei tassi di conversione, ha determinato un incremento inferiore di mutui intermediati ed erogati dalle banche clienti, che evidenziano una crescita dell'11,8% (passati da 8.297 del 2007 a 9.273 del 2008).

Si evidenzia che, nel corso dell'esercizio 2008, il 40% circa delle richieste di mutuo ricevute e il 30% circa dei mutui intermediati risulta rappresentato da mutui con finalità di sostituzione o analoga; a titolo di raffronto, per l'esercizio 2007, il 30% circa delle richieste di mutuo ricevute e il 14% circa dei mutui intermediati risulta rappresentato da mutui con finalità di sostituzione o analoga.

Il tasso ponderato di conversione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è risultato inferiore al livello raggiunto nel corso dell'esercizio 2007, a causa di una combinazione di fattori tra cui: riduzione della propensione dei consumatori a portare a termine acquisti di immobili, minor qualità delle richieste raccolte nei periodi di turbolenza sui mercati, rapida evoluzione dei tassi di interesse, inasprimento dei criteri di concessione del credito, modifiche dell'offerta e *repricing* da parte delle banche convenzionate.

Linea di Business PrestitiOnline

I ricavi della Linea di Business PrestitiOnline passano da Euro 4.082 migliaia del 2007 ad Euro 8.662 migliaia del 2008 (+112,2%).

La tabella che segue riporta l'evoluzione di alcuni indicatori di *performance* per la Linea di Business PrestitiOnline per gli esercizi dal 2004 al 2008.

Alcuni indicatori di performance per la Linea di Business PrestitiOnline*	2008	2007	2006	2005	2004
Numero totale di richieste di prestito personale ricevute	111.560	67.371	53.188	43.346	37.011
Numero totale di prestiti personali intermediati e successivamente erogati dagli istituti convenzionati	24.461	12.607	8.297	5.341	4.643
Indice di conversione**	21,9%	18,7%	15,6%	12,3%	12,5%

* I dati sono estratti dal sistema di controllo di gestione/reporting KPI

**L'indice di conversione è definito come il rapporto tra il numero di prestiti personali intermediati e successivamente erogati dagli istituti convenzionati nel corso dell'anno, diviso per il numero totale di richieste di prestito personale ricevute nel corso dell'anno. L'indice rappresenta un dato aggregato su base annua e, pertanto, da considerarsi meramente indicativo.

I dati relativi agli esercizi 2004 e 2005 sono estratti dal Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 18 maggio 2007

Con riferimento ai prestiti personali si è registrato un aumento del 65,6% del numero totale di richieste pervenute (passate da 67.371 nel 2007 a 111.560 nel 2008). Tale fattore, unitamente ad un aumento dei tassi di chiusura, ha inciso sul numero di transazioni concluse con successo che sono aumentate del 94% passando da 12.607 nel 2007 a 24.461 nel 2008.

Da segnalare che il tasso di crescita degli indicatori sopra elencati nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 rispetto all'esercizio precedente è da considerarsi eccezionale ed è riconducibile ad una combinazione di fattori, tra cui: revisione del sito www.prestitionline.it volta a migliorarne l'efficacia commerciale, ottimizzazione e potenziamento degli investimenti di marketing, attrattività dell'offerta prodotti degli istituti convenzionati.

Linea di Business CreditPanel

I ricavi della Linea di Business CreditPanel passano da Euro 2.514 migliaia del 2007 ad Euro 3.236 migliaia del 2008 (+28,7%). L'incremento è riconducibile allo sviluppo ed al progressivo consolidamento della rete di sviluppatori e segnalatori.

La tabella che segue riporta l'evoluzione di alcuni indicatori di *performance* per la Linea di Business CreditPanel per gli esercizi 2008, 2007 e 2006 (anno in cui è stato dato impulso all'attuale modello di business basato su una rete leggera di segnalatori).

Alcuni indicatori di performance per la Linea di Business CreditPanel*	2008	2007	2006
Numero totale di richieste di mutuo ricevute	8.457	5.968	3.038
Numero totale di mutui intermediati e successivamente erogati dalle banche convenzionate	1.353	995	421
Tasso ponderato di conversione**	18,8%	22,1%	n.d.

* I dati sono estratti dal sistema di controllo di gestione/reporting KPI

**Il tasso ponderato di conversione è definito come il rapporto tra il numero di mutui intermediati e successivamente erogati dalle banche convenzionate nel corso dell'anno, diviso per il numero medio di richieste di mutuo ricevute nel corso dell'anno attuale e del precedente. Tale definizione è stata adottata per tenere conto del significativo ritardo temporale intercorrente tra l'invio delle richieste e l'erogazione dei mutui, di norma legati ai tempi delle compravendite immobiliari. Il tasso ponderato esprime una delle misure di rilevanza e, anche in ragione delle modalità di calcolo adottate, non può essere considerato quale elemento di valutazione del fenomeno rilevato.

Si segnala che nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 la rete CreditPanel si è avvalsa della collaborazione di circa 80 sviluppatori, in crescita rispetto alle circa 50 unità dell'esercizio precedente.

Divisione BPO

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 i ricavi della Divisione BPO hanno registrato un incremento passando da Euro 14.962 migliaia dell'esercizio 2007 ad Euro 18.519 migliaia dell'esercizio 2008 (+23,8%).

La tabella che segue riporta la scomposizione dei ricavi della Divisione BPO per gli esercizi dal 2004 al 2008, suddivisi per singole linee di business.

Ricavi Divisione BPO (migliaia di Euro)	2008	2007	2006	2005	2004
Linea di Business FEC	6.586	5.937	4.168	2.437	811
Linea di Business CEI	6.225	5.183	3.432	2.397	1.207
Linea di Business CLC	5.708	3.842	1.527	-	-
Totale Divisione BPO	18.519	14.962	9.127	4.834	2.018
Percentuale del totale dei ricavi del Gruppo	40,0%	39,7%	41,8%	36,6%	25,9%

I dati relativi agli esercizi 2004 e 2005 sono estratti dal Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 18 maggio 2007

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il principale cliente della Divisione BPO ha rappresentato il 58,4% dei ricavi della Divisione, in decremento rispetto al 65,2% del 2007 ed al 74,2% del 2006.

L'incremento dei ricavi è legato principalmente alla ulteriore crescita della Linea di Business CLC.

Linea di Business FEC

I ricavi della Linea di Business FEC passano da Euro 5.937 migliaia del 2007 ad Euro 6.586 migliaia del 2008 (+10,9%) in seguito all'incremento delle attività svolte con i clienti preesistenti, ma anche

all’impatto di un nuovo cliente, destinato ad assumere un peso crescente per il fatturato della Linea di Business nel 2009.

Linea di Business CEI

I ricavi della CEI passano da Euro 5.183 migliaia del 2007 ad Euro 6.225 migliaia del 2008 (+20,1%) in seguito prevalentemente all’incremento delle attività svolte con i clienti preesistenti, ma anche all’impatto di un nuovo cliente, destinato ad assumere un peso crescente per il fatturato della Linea di Business nel 2009.

Linea di Business CLC

I ricavi della CLC passano da Euro 3.842 migliaia del 2007 ad Euro 5.708 migliaia del 2008 (+48,6%). La crescita è legata alla crescita del fatturato verso clienti preesistenti.

2.3.2. Risultato operativo (EBIT)

Nel corso dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 il Risultato operativo (EBIT) ha registrato un incremento passando da Euro 16.762 migliaia del 2007 ad Euro 21.860 migliaia del 2008 (+30,4%), come illustrato nella tabella che segue:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al				Variazione %
	31 dicembre 2008	(a)	31 dicembre 2007	(a)	
Risultato operativo	21.860	47,2%	16.762	44,5%	30,4%
di cui					
<i>Divisione Broking</i>	17.054	61,3%	13.318	58,6%	28,1%
<i>Divisione BPO</i>	4.806	26,0%	3.444	23,0%	39,5%

(a) *Incidenza percentuale rispetto al totale dei ricavi, eventualmente suddivisi per divisione.*

Con riferimento all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, è opportuno segnalare che sul Risultato operativo del Gruppo incidono costi a carattere non ricorrente per spese di consulenze tecniche, legali e amministrative pari a complessivi Euro 816 migliaia connessi al processo di riorganizzazione societaria e di quotazione. Se il Gruppo non avesse sostenuto tali spese, il Risultato operativo dell’esercizio 2007 sarebbe stato maggiore e pari ad Euro 17.578 migliaia, di cui Euro 13.440 migliaia per la Divisione Broking ed Euro 4.138 migliaia per la Divisione BPO.

Il margine operativo per l’esercizio 2008 si attesta al 47,2% dei ricavi, in linea rispetto al margine operativo per l’esercizio 2007, una volta rettificato escludendo i costi non ricorrenti afferenti al processo di ristrutturazione societaria e quotazione. I margini operativi di Divisione rimangono anch’essi sostanzialmente stabili rispetto al precedente esercizio.

Per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 la redditività lorda del capitale investito o ROI (acronimo per *Return On Investment*), dato dal rapporto fra EBIT del periodo e totale attivo a fine periodo, è stata pari al 64,3% (53,4% nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007).

2.3.3. EBITDA

L’EBITDA è dato dall’Utile netto dell’esercizio al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, dei proventi e degli oneri finanziari e delle imposte.

La tabella di seguito riportata espone la riconciliazione tra l'Utile netto dell'esercizio e l'EBITDA per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al		Variazione	%
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007		
Risultato del periodo	14.765	9.737	5.028	51,6%
Imposte	7.464	7.007	457	6,5%
Proventi/(oneri) da partecipazioni	54	-	54	N/A
Oneri finanziari	429	382	47	12,3%
Proventi finanziari	(852)	(364)	(488)	134,1%
Ammortamenti	913	1.016	(103)	-10,1%
EBITDA	22.773	17.778	4.995	28,1%

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, l'EBITDA ha registrato un incremento passando da Euro 17.778 migliaia del 2007 ad Euro 22.773 migliaia del 2008 (+28,1%).

Come riportato in precedenza, sull'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 incidono costi a carattere non ricorrente pari a complessivi Euro 816 migliaia connessi al processo di riorganizzazione societaria e di quotazione. Se il Gruppo non avesse sostenuto tali spese, l'EBITDA del 2007 sarebbe stato maggiore e pari ad Euro 18.594 migliaia.

2.3.4. Utile netto del periodo

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 la voce ha registrato un incremento passando da Euro 9.737 migliaia del 2007 ad Euro 14.765 migliaia del 2008 (+51,6%).

La variazione è prevalentemente legata all'andamento del Risultato operativo, con un impatto positivo ulteriore dovuto al minor peso della voce "Imposte" in seguito alla riduzione delle aliquote fiscali già descritta in precedenza.

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 la redditività netta del capitale proprio o ROE (acronimo per *Return On Equity*), dato dal rapporto fra Utile netto del periodo e Patrimonio netto a fine periodo, è stata pari al 61,3% (66,7% nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007).

2.4. Informazioni riguardanti le risorse finanziarie del Gruppo

Si riporta la composizione della Posizione finanziaria netta, così come definita dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, al 31 dicembre 2008 e 2007:

(migliaia di Euro)	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007	Variazione	%
A. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23.483	11.344	12.139	107,0%
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-	N/A
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	N/A
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	23.483	11.344	12.139	107,0%
E. Crediti finanziari correnti	-	-	-	N/A
F. Debiti bancari correnti	-	(16)	16	-100,0%
G. Parte corrente dell'indebitamento bancario non corrente	(1.152)	(86)	(1.066)	1239,5%
H. Altri debiti finanziari correnti	(185)	(174)	(11)	6,3%
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	(1.337)	(276)	(1.061)	384,4%
J. Posizione finanziaria corrente netta (I) + (E) + (D)	22.146	11.068	11.078	100,1%
K. Debiti bancari non correnti	(4.941)	(6.000)	1.059	-17,7%
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	N/A
M. Altri debiti non correnti	(748)	(935)	187	-20,0%
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(5.689)	(6.935)	1.246	-18,0%
O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)	16.457	4.133	12.324	298,2%

Al 31 dicembre 2008 e 2007, la Posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia una situazione di cassa positiva.

Il *Debt/Equity ratio* ovvero il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio al 31 dicembre 2008 è pari a -0,68 (-0,28 al 31 dicembre 2007).

2.4.1. Indebitamento finanziario corrente e non corrente

L'indebitamento finanziario corrente e non corrente al 31 dicembre 2008 e 2007 è sintetizzato nella seguente tabella:

(migliaia di Euro)	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007	Variazione	%
Finanziamenti da banche	(6.093)	(6.086)	(7)	0,1%
Inferiori ad 1 anno	(1.152)	(86)	(1.066)	1239,5%
1 - 5 anni	(4.941)	(4.693)	(248)	5,3%
Superiori a 5 anni	-	(1.307)	1.307	-100,0%
Finanziamenti bancari a breve termine	-	(16)	16	-100,0%
Inferiori ad 1 anno	-	(16)	16	-100,0%
Finanziamenti da società di leasing	(933)	(1.109)	176	-15,9%
Inferiori ad 1 anno	(185)	(174)	(11)	6,3%
1 - 5 anni	(748)	(777)	29	-3,7%
Superiori a 5 anni	-	(158)	158	-100,0%
Indebitamento finanziario corrente e non corrente	(7.026)	(7.211)	185	-2,6%

Al 31 dicembre 2008 l'indebitamento finanziario non corrente è pari al 81,0% dell'indebitamento finanziario complessivo.

Finanziamenti bancari a medio/lungo termine

I finanziamenti da banche al 31 dicembre 2008, inclusivi degli interessi maturati (pari ad Euro 93 migliaia), sono sintetizzati nella seguente tabella:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008			TOTALE
	Inferiori ad 1 anno	1 - 5 anni	Superiori a 5 anni	
Finanziamento Intesa SanPaolo S.p.A.	(1.152)	(4.941)	-	(6.093)
Finanziamenti da banche	(1.152)	(4.941)	-	(6.093)

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2007			TOTALE
	Inferiori ad 1 anno	1 - 5 anni	Superiori a 5 anni	
Finanziamento Intesa SanPaolo S.p.A.	(86)	(4.693)	(1.307)	(6.086)
Finanziamenti da banche	(86)	(4.693)	(1.307)	(6.086)

Finanziamenti bancari a breve termineAffidamenti bancari a breve termine

Al 31 dicembre 2008 il Gruppo ha affidamenti bancari per complessivi Euro 800 migliaia concessi dalla Banca Popolare di Novara S.p.A., non utilizzati alla data.

Linea di Credito Intesa Sanpaolo S.p.A.

In aggiunta agli affidamenti bancari sopra riportati, nel corso del luglio 2006 l'Istituto Intesa Sanpaolo S.p.A. ha accordato, a tempo indeterminato, al Gruppo una linea di credito continuativa, per scoperto di conto corrente, per complessivi Euro 2.000 migliaia, ad utilizzo fisso della durata di non oltre 18 mesi. Il tasso applicato su tale linea di credito è l'Euribor parametrato alla scadenza del tiraggio più uno *spread* dello 0,60%. Tale linea di credito non risulta utilizzata al 31 dicembre 2008.

Finanziamenti da società di leasing

Nel novembre 2005, il Gruppo ha concluso un contratto di locazione finanziaria a tasso variabile indicizzato ad Euribor con Sanpaolo Leasint S.p.A.. Tale contratto ha ad oggetto l'immobile sito in Cagliari, nel quale viene svolta gran parte dell'attività operativa del Gruppo in Italia. Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007, il tasso effettivo di interesse pagato è stato rispettivamente del 5,9% e del 5,2%.

La seguente tabella rappresenta i finanziamenti da società di *leasing* in relazione al sopramenzionato contratto sottoscritto con Sanpaolo Leasint S.p.A. al 31 dicembre 2008 e 2007.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008			TOTALE
	Inferiori ad 1 anno	1 - 5 anni	Superiori a 5 anni	
SanPaolo Leasint S.p.A.	(185)	(748)	-	(933)
Finanziamenti da società di leasing	(185)	(748)	-	(933)

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2007			
	Inferiori ad 1 anno	1 - 5 anni	Superiori a 5 anni	TOTALE
SanPaolo Leasint S.p.A.	(174)	(777)	(158)	(1.109)
Finanziamenti da società di Leasing	(174)	(777)	(158)	(1.109)

2.4.2. Analisi dei flussi monetari

Nel presente paragrafo è fornita l'analisi dei flussi monetari consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007.

La tabella di seguito mostra una sintesi dei rendiconti finanziari consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al		Variazione	%
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007		
A. Flusso monetario dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante netto	17.745	12.401	5.344	43,1%
B. Variazioni del capitale circolante netto	2.309	(6.158)	8.467	-137,5%
C. Flusso di cassa netto generato dall'attività operativa (A) + (B)	20.054	6.243	13.811	221,2%
D. Flusso di cassa netto assorbito dalla attività di investimento	(1.063)	(726)	(337)	46,4%
E. Flusso di cassa netto assorbito dall'attività finanziaria	(6.854)	(2.537)	(4.317)	170,2%
F. Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo (C) + (D) + (E)	12.137	2.980	9.157	307,3%

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il Gruppo ha generato liquidità per un ammontare pari ad Euro 12.137 migliaia contro un ammontare di Euro 2.980 migliaia nel corso dell'esercizio precedente.

Flussi monetari generati dall'attività operativa

La gestione operativa presenta un incremento significativo in termini di generazione di cassa passando da Euro 6.243 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 ad Euro 20.054 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Tale incremento è legato sia alla crescita dell'attività operativa del Gruppo che alla riduzione del capitale circolante netto, per l'analisi del quale si rimanda al paragrafo 2.4.3.

Flussi monetari assorbiti dall'attività di investimento

L'attività di investimento ha assorbito cassa per Euro 1.063 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 ed Euro 726 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Tale maggior assorbimento dei flussi di cassa da parte dell'attività di investimento è riconducibile principalmente ai maggiori investimenti sostenuti in Romania per la ristrutturazione della nuova sede operativa della controllata Finprom S.r.l., con una superficie uffici di circa 2.000 mq.

Flussi monetari assorbiti dall'attività finanziaria

L'attività finanziaria ha assorbito cassa per Euro 6.854 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 e per Euro 2.537 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

L'assorbimento di liquidità nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è dovuto prevalentemente all'acquisto di azioni proprie per Euro 2.609 migliaia, al pagamento di dividendi per Euro 3.577 migliaia ed al pagamento di interessi passivi per il finanziamento con Intesa SanPaolo per Euro 342 migliaia, mentre per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è dovuto prevalentemente all'acquisto di azioni proprie per Euro 2.050 migliaia.

2.4.3. Composizione e variazione del capitale circolante netto

La tabella di seguito mostra la scomposizione delle voci che compongono il capitale circolante netto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007	Variazione	%
Crediti commerciali	9.827	12.737	(2.910)	-22,8%
Prestazioni in corso	199	1.906	(1.707)	-89,6%
Altre attività correnti ed attività per imposte	464	719	(255)	-35,5%
Debiti commerciali e altri debiti	(2.731)	(3.194)	463	-14,5%
Passività per imposte correnti	(254)	(3.004)	2.750	-91,5%
Altre passività	(2.710)	(2.060)	(650)	31,6%
Capitale circolante netto	4.795	7.104	(2.309)	-32,5%

Il capitale circolante netto è diminuito generando cassa per Euro 2.309 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Tale andamento è prevalentemente legato alla riduzione delle "Prestazioni in corso" ed alla riduzione dei "Crediti commerciali", in parte controbilanciati dalla forte diminuzione dei debiti per imposte correnti.

Le "Prestazioni in corso" passano da Euro 1.906 migliaia del 31 dicembre 2007 ad Euro 199 migliaia del 31 dicembre 2008 in seguito alla variazione del contratto di *outsourcing* con uno dei principali clienti della Divisione BPO, in base alla quale sono state modificate la modalità e la tempistica di riconoscimento dei ricavi e di fatturazione. In seguito a tale modifica i compensi relativi alle pratiche lavorate sono riconosciuti solo all'avvenuta stipula del contratto di mutuo cui fanno riferimento, e non è più previsto il riconoscimento del compenso sulla base delle fasi di lavoro svolte, indipendentemente dall'esito della pratica stessa; pertanto le pratiche aperte al 31 dicembre 2008 non sono più valutate al ricavo maturato, bensì sono valutate al costo di lavorazione, cui è applicata una percentuale di svalutazione che rappresenta una stima delle pratiche che non giungono a buon fine. Inoltre la fatturazione del compenso viene effettuata alla stipula del contratto di mutuo e non, come avveniva in precedenza, al completamento di tutte le fasi di lavorazione, successive alla stipula per le pratiche giunte a buon fine, che comportava la giacenza della pratica lavorata ben oltre la data di stipula.

I "Crediti commerciali" passano da un ammontare pari a Euro 12.737 migliaia del 31 dicembre 2007 ad un ammontare pari ad Euro 9.827 migliaia al 31 dicembre 2008, con un decremento pari al 22,8%. Tale andamento è prevalentemente legato ad una più efficace gestione degli incassi da clienti. A tal proposito si segnala che il tempo medio di incasso o *DSO* (acronimo per *Days of Sales Outstanding*) è

pari a 76 giorni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 (122 giorni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007).

I debiti tributari correnti si riducono in quanto il debito relativo alle imposte dell'esercizio è calcolato sulla base delle minori aliquote d'imposta applicabili dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, mentre gli acconti sono stati calcolati in base alle imposte pagate per l'esercizio 2007, quando erano ancora in vigore aliquote d'imposta più elevate.

2.5. Prospetto di raccordo del risultato d'esercizio consolidato e del patrimonio netto consolidato con i dati dell'Emittente

<i>(migliaia di Euro)</i>	Risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008	Patrimonio netto al 31 dicembre 2008	Risultato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Patrimonio netto al 31 dicembre 2007
Risultato dell'esercizio e patrimonio netto dell'Emittente	7.345	9.086	2.060	5.108
Risultato dell'esercizio e patrimonio netto delle controllate	17.161	23.502	11.907	15.810
<i>Rettifiche di consolidamento</i>				
Eliminazioni del valore di carico delle partecipazioni		(6.790)		(6.693)
Eliminazioni dividendi infragruppo	(9.639)		(4.250)	
Acquisto azioni proprie da controllate		(2.249)		
Costo delle <i>stock option</i> per il personale delle imprese controllate	(328)		(145)	
Provento per primo consolidamento Finprom S.r.l.	109			
Onere da valutazione con il metodo del patrimonio netto di GuidoGratis S.r.l.	(54)	(54)		
Altre rettifiche di consolidamento	171	574	165	380
Risultato dell'esercizio e patrimonio netto consolidato	14.765	24.069	9.737	14.605

2.6. Attività di ricerca e sviluppo

All'interno del Gruppo almeno sette persone lavorano sistematicamente con la finalità di migliorare e potenziare il sistema informativo e le piattaforme tecnologiche utilizzate dal Gruppo per fornire agli utenti finali e alle banche ed intermediari finanziari clienti i servizi offerti.

I costi relativi all'attività di sviluppo *software* capitalizzati nell'esercizio ammontano ad Euro 248 migliaia (Euro 199 migliaia nel 2007).

Le piattaforme tecnologiche proprietarie "MOL", "POL", "FEC", "CEI", "CLC", "DOC" rappresentano il cuore dell'operatività delle società del Gruppo in entrambe le Divisioni e devono essere continuamente estese ed arricchite per migliorarne l'efficacia commerciale, riflettere le modifiche normative, gestire nuove tipologie di prodotti, semplificare i processi, aumentare l'efficienza, migliorare la capacità di consulenza, aumentare la produttività degli operatori, adattarsi ai sempre più sofisticati criteri di concessione del credito degli istituti clienti e garantire la protezione e la sicurezza dei dati.

2.7. Azioni proprie

In data 24 aprile 2008 l'assemblea ha revocato, per quanto ancora non fruita, la precedente autorizzazione all'acquisto e alla vendita di azioni proprie assunta in data 9 febbraio 2007 ed ha autorizzato l'acquisto di azioni proprie, nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato e per la durata di 18 mesi, per le seguenti finalità:

- (a) assegnazione delle stesse ai beneficiari del piano di *stock option* per amministratori, dipendenti e collaboratori del Gruppo;
- (b) in relazione a quanto previsto nel contratto fra l'Emittente e la società incaricata di svolgere l'attività di operatore specialista;
- (c) a servizio di interventi strategici;
- (d) per un efficiente impiego della liquidità aziendale.

L'assemblea ha inoltre conferito al consiglio d'amministrazione l'autorizzazione ad acquistare azioni proprie stabilendo l'ambito e la durata dell'autorizzazione, il numero massimo di azioni e l'intervallo di prezzo.

Al 31 dicembre 2008 l'Emittente aveva acquistato 500.000 azioni pari all'1,265% del capitale sociale, ad un costo complessivo di Euro 2.410 migliaia.

In data 24 aprile 2008 le assemblee delle controllate MutuiOnline S.p.A., CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A., Centro Istruttorie S.p.A. e Centro Finanziamenti S.p.A. hanno autorizzato l'acquisto di azioni proprie dell'Emittente, nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato e per la durata di 18 mesi, per le seguenti finalità:

- (a) a servizio di interventi strategici;
- (b) per un efficiente impiego della liquidità aziendale.

Le assemblee hanno inoltre conferito ai rispettivi consigli d'amministrazione, nelle persone dei rispettivi presidenti e consiglieri delegati, l'autorizzazione ad acquistare azioni dell'Emittente stabilendo l'ambito e la durata dell'autorizzazione, il numero massimo di azioni e l'intervallo di prezzo.

In data 12 maggio 2008 la controllata MutuiOnline S.p.A. ha avviato il piano di acquisto di azioni dell'Emittente, nei limiti e per le finalità dell'autorizzazione conferitagli dall'assemblea ordinaria in data 24 aprile 2008. Al 31 dicembre 2008 la controllata MutuiOnline S.p.A. aveva acquistato 645.469 azioni pari all'1,634% del capitale sociale, ad un costo complessivo di Euro 2.249 migliaia.

Nel corso dei primi mesi del 2009 la controllata MutuiOnline S.p.A. ha proseguito nell'esecuzione del piano di acquisto di azioni dell'Emittente e ha acquistato ulteriori 99.676 azioni. Alla data di approvazione della presente relazione la controllata MutuiOnline S.p.A. possiede complessivamente 745.145 azioni dell'Emittente pari all'1,886% del capitale sociale, acquistate ad un costo complessivo pari a Euro 2.532 migliaia.

Inoltre in data 3 febbraio 2009 la controllata Centro Istruttorie S.p.A. ha avviato il piano di acquisto di azioni dell'Emittente, nei limiti e per le finalità dell'autorizzazione conferitagli dall'assemblea

ordinaria in data 24 aprile 2008. Alla data di approvazione della presente relazione la controllata Centro Istruttorie S.p.A. possiede complessivamente 59.535 azioni dell'Emittente pari allo 0,151% del capitale sociale, acquistate ad un costo complessivo pari a Euro 190 migliaia.

In sintesi alla data del 31 dicembre 2008 le società appartenenti al gruppo facente capo all'Emittente detenevano complessivamente 1.145.469 azioni proprie dell'Emittente pari complessivamente al 2,899% circa del capitale sociale, acquistate per un costo complessivo pari a Euro 4.659 migliaia.

Alla data di approvazione della presente relazione le società appartenenti al gruppo facente capo all'Emittente detengono complessivamente 1.304.680 azioni dell'Emittente pari complessivamente al 3,302% circa del capitale sociale, acquistate per un costo complessivo pari a Euro 5.132 migliaia.

2.8. Relazione sulla *governance* e sull'adesione ai codici di comportamento

Per la relazione sulla *governance* e sull'adesione ai codici di comportamento si rimanda alla relazione approvata dal consiglio di amministrazione del 19 marzo 2009, successivamente pubblicata sul sito www.gruppomol.it nella sezione "Governance", "Assemblea e Governo Societario".

2.9. Partecipazioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche

Di seguito le partecipazioni detenute nel capitale dell'Emittente dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo ed ai dirigenti con responsabilità strategiche nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

Nome e cognome	Carica ricoperta	Azioni possedute al 31 dicembre 2007	Azioni acquisite	Azioni vendute	Azioni possedute al 31 dicembre 2008	Titolo del possesso	Modalità del possesso
Marco Pescarmona	Presidente del CdA	-	-	-	-	N/A	N/A
Alessandro Fracassi	Amministratore Delegato	-	-	-	-	N/A	N/A
Stefano Rossini	Amministratore Esecutivo	1.705.500	-	-	1.705.500	P	D
Fausto Boni	Amministratore	-	139.452	-	139.452	P	D
Andrea Casalini	Amministratore	-	-	-	-	N/A	N/A
Daniele Ferrero	Amministratore	-	-	-	-	N/A	N/A
Alessandro Garrone	Amministratore	-	-	-	-	N/A	N/A
Paolo Gesess	Amministratore	30.000	63.000	-	93.000	P	D
Paolo Vagnone	Amministratore	50.000	-	-	50.000	P	D
Marco Zampetti	Amministratore	15.000	-	-	15.000	P	D
Fausto Provenzano	Presidente del collegio sindacale	3.500	-	-	3.500	P	D
Paolo Burlando	Sindaco effettivo	-	-	-	-	N/A	N/A
Francesca Masotti	Sindaco effettivo	-	-	-	-	N/A	N/A
Dirigenti con responsabilità strategiche		482.385	1.875	245.000	239.260	P	D

Legenda:

P: Proprietà

D: Possesso diretto

N/A: Non applicabile

Si segnala inoltre che Marco Pescarmona detiene indirettamente il 50% del capitale sociale di Alma Ventures S.A., attraverso Guderian S.r.l., e Alessandro Fracassi detiene indirettamente il 50% del capitale sociale di Alma Ventures S.A. attraverso Casper S.r.l. e che Alma Ventures S.A., al 31 dicembre 2008, detiene 12.841.070 azioni dell'Emittente, pari al 32,5% del capitale sociale, delle quali 284.400 acquisite nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

2.10. Evoluzione del mercato dei mutui residenziali

Il mercato italiano dei mutui residenziali rappresenta il principale mercato sottostante lo sviluppo di ambedue le Divisioni del Gruppo.

I più recenti dati ufficiali resi disponibili da Banca d'Italia relativi ai flussi di mutui erogati mostrano un importo totale di nuovi mutui erogati pari ad Euro 41,9 miliardi nei primi nove mesi del 2008, in calo del 6,9% rispetto ad Euro 44,9 miliardi nel corrispondente periodo del 2007. Le rilevazioni di Assofin, associazione di categoria che raccoglie e diffonde dati di maggior dettaglio relativi ai principali operatori del settore, indicano per l'intero 2008 una contrazione dell'importo dei nuovi mutui erogati pari al 14,4% rispetto all'anno precedente. Sempre secondo le rilevazioni di Assofin, la contrazione per i soli mutui di acquisto casa è stata del 23,1%.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare residenziale, che guida la domanda di mutui di acquisto casa, i dati più recenti pubblicati dall'Agenzia del Territorio mostrano una significativa contrazione del numero di compravendite, che sono risultate pari a 687 migliaia nell'intero 2008, in calo del 15,1% rispetto a 815 migliaia nel 2007. I prezzi medi rilevati dall'Agenzia del Territorio sono risultati in lieve calo in termini reali nel corso del 2008 rispetto all'anno precedente.

Il *management* ritiene che le tendenze negative sopra descritte per il 2008 potranno ulteriormente accentuarsi per l'intero esercizio 2009, anche alla luce della restrizione creditizia che si sta progressivamente manifestando e della prospettiva di una recessione economica. La riduzione dei prezzi degli immobili causata dalle dinamiche di mercato, l'abbassamento del costo del denaro a seguito degli interventi della Banca Centrale Europea e la positiva dinamica del costo della vita, sono i principali fattori che potranno contribuire ad arginare tali tendenze.

2.11. Prevedibile evoluzione della gestione

2.11.1. Divisione Broking

Linea di Business MutuiOnline

Per quanto riguarda le prospettive della Linea di Business MutuiOnline per il 2009, permane un livello di incertezza maggiore rispetto al passato, legato principalmente a possibili fenomeni di restrizione creditizia unitamente a variazioni della domanda in una fase economica recessiva.

Il *management* ritiene che, in uno scenario base di restrizione creditizia moderata e disomogenea in cui alcuni istituti riducono fortemente il proprio appetito di nuovi mutui mentre altri perseguono una crescita di volumi anche attratti dal significativo aumento degli *spread* medi di mercato, la Linea di Business MutuiOnline potrebbe catturare una quota crescente del mercato perché tali condizioni dovrebbero rafforzare l'interesse dei consumatori per la ricerca delle migliori offerte disponibili ed aumentare la mobilità rispetto alla propria banca di riferimento.

Dal punto di vista della domanda, alla luce di una probabile contrazione del mercato delle compravendite immobiliari e di una possibile minore attrattività della "portabilità" del mutuo in un contesto di tassi variabili molto bassi (si ricorda che il principale *driver* di domanda per la "portabilità" nel corso del 2008 è stato lo *switch* dal tasso variabile al fisso), la crescita della Linea di Business MutuiOnline potrà avvenire unicamente mediante un aumento della quota di mercato. Gli indicatori delle ultime settimane del 2008 e delle prime settimane del 2009 confermano le buone prospettive in tal senso.

Infine, rimane ancora parzialmente incerta la visibilità sui livelli commissionali attesi, in quanto in alcuni casi restano ancora aperte le negoziazioni degli incentivi legati ai volumi.

Linea di Business PrestitiOnline

Con riferimento alla Linea di Business PrestitiOnline, il numero di richieste di prestito personale raccolte ha continuato a crescere negli ultimi mesi, rispetto ai medesimi periodi dell'esercizio precedente, seppur ad un ritmo più contenuto che in passato.

Al momento non sono visibili segnali di significativa restrizione creditizia in tale mercato né di flessione della domanda mediante il canale *online*, mentre le società operanti nel settore riportano una contrazione dei finanziamenti finalizzati, in particolare legati all'acquisto dell'auto.

L'introduzione di incentivi statali all'acquisto di beni durevoli, potrebbe inoltre contribuire positivamente allo sviluppo della domanda di prestiti personali.

Linea di Business CreditPanel

La crescita della Linea di Business CreditPanel sarà determinata dalla capacità di efficace inserimento di nuovi sviluppatori nel corso dell'anno e di diversificazione dell'offerta prodotti attualmente fortemente concentrata in termini di istituti eroganti.

Seppur in generale la distribuzione di mutui mediante intermediari sul territorio stia attraversando una fase di significativa contrazione, la forte ristrutturazione in corso del settore secondo criteri di maggiore trasparenza e correttezza potrebbe contribuire ad un rafforzamento del posizionamento strategico di CreditPanel.

2.11.2. Divisione BPO

La Divisione BPO potrà risentire nel corso del 2009 di una riduzione dei volumi di attività con i clienti esistenti, soprattutto relativamente ai mutui, mentre rimangono inalterate le prospettive di crescita nel medio periodo, anche alla luce di un accresciuto interesse per i servizi in *outsourcing* offerti dal Gruppo da parte delle istituzioni finanziarie.

Linea di Business FEC e CEI

Per quanto riguarda i servizi di *outsourcing* legati ai mutui, deve essere registrata la volontà di alcuni importanti clienti della Divisione di ridurre per il 2009 il volume di finanziamenti erogati rispetto all'esercizio precedente, in seguito alle note vicende sui mercati finanziari internazionali. Tale politica restrittiva viene generalmente implementata attraverso un aumento dei prezzi, una riduzione degli investimenti in comunicazione, una limitazione della gamma di prodotti offerti, e, in alcuni casi, un irrigidimento dei criteri di *underwriting*. Mutamenti nello scenario macroeconomico e nelle condizioni specifiche dei singoli istituti potrebbero portare, anche nel corso dell'anno, a cambiamenti di questa politica commercialmente restrittiva, ma al momento non è possibile fare previsioni in tal senso.

L'impatto di tale situazione potrà tradursi in una significativa riduzione dei ricavi e dei volumi di attività soprattutto della Linea di Business FEC. L'effetto negativo sulla Linea di Business CEI potrà invece essere mitigato nel corso dell'anno dalla tendenza, già in atto, da parte dei clienti esistenti ad un più intenso ricorso all'*outsourcing* grazie, ad esempio, all'esternalizzazione delle attività di gestione istruttoria di ulteriori canali distributivi, oggi non gestiti dal Gruppo.

In relazione all'acquisizione di nuova clientela, in particolare per le attività di istruttoria mutui gestite dalla Linea di Business CEI, la Divisione BPO sta riscontrando attualmente un forte interesse da parte di gruppi bancari di medie dimensioni, che hanno l'obiettivo, a seguito delle pressioni sui margini risultanti dall'attuale contesto di mercato, di intervenire con decisione sulle proprie strutture di costi operativi, beneficiando, in caso di ricorso all'*outsourcing*, di vantaggi addizionali, tra i quali la possibilità di ammortizzare i costi di istruttoria esternalizzati sulla vita del finanziamento, secondo un'interpretazione dei principi contabili internazionali. Eventuali attivazioni di nuovi clienti potranno avere un impatto contenuto a partire dalla seconda metà del 2009 ma aumenteranno il potenziale di crescita per gli esercizi successivi.

Linea di Business CLC

Per quanto riguarda i servizi di *outsourcing* per i prestiti contro cessione del quinto, che rappresentano una forma di credito a basso rischio per gli istituti eroganti in virtù delle garanzie asservite all'operazione, la crescita del mercato e dei principali clienti della Divisione BPO è proseguita nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Le prospettive di sviluppo di tale mercato restano positive, anche in un contesto economico generale negativo.

Il contratto con il cliente bancario attivato nel 2007 ed in scadenza nel corso del 2008 è stato rinnovato, seppur con diverse modalità operative e condizioni, per un periodo di due anni. Il pilota con il cliente bancario annunciato e attivato nell'estate 2008 ha operato finora con volumi marginali, ma è prevista una sua significativa espansione entro il primo trimestre del 2009.

In relazione alla *pipeline* di nuovi clienti di *outsourcing*, l'attività di *business development* continua ad evidenziare l'interesse di operatori intenzionati ad entrare o crescere nel settore della cessione del quinto dello stipendio.

2.12. Altre informazioni

2.12.1. Sedi

Tutte le società italiane del Gruppo hanno sede legale in Milano, in Corso Buenos Aires, 18, eccetto Centro Istruttorie S.p.A., la cui sede legale è in Via Cugia, 43, a Cagliari. A tal proposito si precisa che in data 19 marzo 2009 i consigli di amministrazione delle società del Gruppo che hanno sede legale in Milano hanno deliberato lo spostamento della sede legale stessa in Via F. Casati 1/A.

Finprom S.r.l. ha sede legale ed operativa in Romania, ad Arad, Str. Cocorilor n. 24/A.

La sede amministrativa del Gruppo in Italia è in Via Rondoni, 1 a Milano.

La principale sede operativa del Gruppo è posta a Cagliari, prolungamento di Via Igola snc; una parte dell'attività operativa della Divisione BPO è svolta nella sede di Villacidro, Zona industriale Strada C. Una parte residuale dell'attività operativa in Romania è svolta in Arad in Str. Padurii n. 24.

La Divisione Broking, infine, si avvale, nell'ambito del canale fisico di distribuzione, di un negozio sito in Via Pirelli, 19 a Milano.

2.12.2. Rapporti con entità correlate

I rapporti con entità correlate consistono nei rapporti con società del Gruppo.

Nella tabella che segue si riportano i saldi patrimoniali infragruppo al 31 dicembre 2008 ed il totale delle operazioni infragruppo effettuate nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

	COSTI							Totale
	Gruppo MutuiOnline S.p.A.	MutuiOnline S.p.A.	CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	Centro Istruttorie S.p.A.	Centro Finanziamenti S.p.A.	PP&E S.r.l.	Finprom S.r.l.	
(migliaia di Euro)								
PROVENTI								
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	-	4.412	1.701	617	2.997	12	-	9.739
MutuiOnline S.p.A.	-	-	-	-	-	2	-	2
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	-	25	-	-	-	-	-	25
Centro Istruttorie S.p.A.	-	-	-	-	-	7	-	7
Centro Finanziamenti S.p.A.	-	21	-	-	-	1	-	22
PP&E S.r.l.	-	43	-	849	119	-	-	1.011
Finprom S.r.l.	-	-	-	1.839	-	-	-	1.839
Totale	-	4.501	1.701	3.305	3.116	22	-	12.645

	PASSIVITÀ							Totale
	Gruppo MutuiOnline S.p.A.	MutuiOnline S.p.A.	CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	Centro Istruttorie S.p.A.	Centro Finanziamenti S.p.A.	PP&E S.r.l.	Finprom S.r.l.	
(migliaia di Euro)								
ATTIVITÀ								
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	-	-	1.213	1.005	465	47	-	2.730
MutuiOnline S.p.A.	168	-	-	-	-	1.181	-	1.349
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Centro Istruttorie S.p.A.	-	-	-	-	-	234	-	234
Centro Finanziamenti S.p.A.	-	-	-	-	-	51	-	51
PP&E S.r.l.	-	7	-	-	22	-	-	29
Finprom S.r.l.	-	-	-	138	-	-	-	138
Totale	168	7	1.213	1.143	487	1.513	-	4.531

Proventi e costi

I proventi di Gruppo MutuiOnline S.p.A. con società del Gruppo sono relativi quasi totalmente ai dividendi erogati nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 dalle controllate e per la restante parte dai ricavi per servizi di regia.

I proventi di CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A. e Centro Finanziamenti S.p.A. verso MutuiOnline S.p.A. sono relativi ad interessi attivi per finanziamenti concessi nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

I proventi di PP&E S.r.l. verso società del Gruppo sono prevalentemente legati ai canoni percepiti per la locazione della sede operativa di Cagliari e per i servizi di *office residence* correlati.

I proventi di Finprom S.r.l. nei confronti di Centro Istruttorie S.p.A. sono relativi ai compensi per i servizi di *outsourcing* resi nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Si rammenta che tali prestazioni di servizi avvengono a normali condizioni di mercato.

Attività e passività

Le attività dell'Emittente verso le società controllate sono rappresentate prevalentemente dalle altre attività correnti per crediti derivanti dall'adesione al regime del consolidato fiscale.

L'attività di MutuiOnline S.p.A. verso l'Emittente è rappresentata dalle altre attività correnti per crediti derivanti da un finanziamento infruttifero in essere al 31 dicembre 2008 al netto dei debiti derivanti dall'adesione al regime del consolidato fiscale.

L'attività di MutuiOnline S.p.A. verso PP&E S.r.l. è relativa principalmente al credito residuo per un finanziamento infruttifero. Le altre passività di PP&E S.r.l. verso le società del Gruppo sono relative ai depositi cauzionali previsti dai contratti di locazione della sede operativa di Cagliari.

Le attività di PP&E S.r.l. verso CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A. e Centro Finanziamenti S.p.A. sono relative ai crediti per fatture da emettere per il servizio di *office residence* reso nel 2008.

L'attività di Finprom S.r.l. verso Centro Istruttorie S.p.A. è relativa al credito commerciale per i servizi di *outsourcing* resi.

2.12.3. Gestione dei rischi

La gestione dei rischi del Gruppo si basa sul principio secondo il quale il rischio operativo o finanziario è gestito dal responsabile del processo aziendale direttamente coinvolto.

I rischi principali vengono riportati e discussi a livello di *top management* del Gruppo al fine di creare i presupposti per la loro copertura, assicurazione e valutazione del rischio residuale.

Rischio di cambio e rischio di tasso

Ad oggi la politica di gestione delle coperture dei rischi finanziari delle società del Gruppo non prevede il ricorso a strumenti finanziari di copertura dei rischi di tasso in quanto, allo stato attuale, il Gruppo ha un indebitamento (tutto a tasso variabile indicizzato a Euribor) di importo inferiore ai depositi bancari (tutti indicizzati a Euribor), quindi l'impatto economico e finanziario di variazioni dei tassi è considerato trascurabile.

Il tasso d'interesse sul finanziamento bancario è pari al tasso Euribor a 6 mesi maggiorato dell'0,85%. Un'eventuale variazione sfavorevole del tasso d'interesse di un punto percentuale comporterebbe un onere aggiuntivo pari a Euro 53 migliaia nell'esercizio 2009. Occorre tuttavia sottolineare che una tale variazione dei tassi d'interesse sarebbe più che compensata dall'impatto positivo sulla liquidità disponibile.

In merito alla copertura di rischi di cambio, occorre segnalare che le società del Gruppo non presentano crediti o debiti in valuta estera di rilevanza tale da giustificare il ricorso a strumenti finanziari di copertura.

Rischio di credito

Le attività correnti del Gruppo, ad esclusione delle disponibilità liquide, sono costituite prevalentemente da crediti commerciali per Euro 9.827 migliaia, dei quali lo scaduto è pari a Euro 2.616 migliaia.

Gran parte dei crediti scaduti indicati sono stati pagati dai clienti nel corso dei primi mesi del 2009. Alla data di approvazione della presente relazione risultano crediti non ancora incassati, scaduti al 31 dicembre 2008, per Euro 423 migliaia.

I crediti commerciali in questione sono verso banche ed altri istituti finanziari. Si evidenzia che, sebbene all'interno dell'attuale scenario economico e finanziario alcune banche ed istituzioni finanziarie abbiano subito pesanti contraccolpi in termini di stabilità finanziaria, al momento attuale non ci sono particolari motivi di tensione in merito ai crediti commerciali in questione in quanto le banche e gli altri istituti finanziari clienti non presentano criticità in termini di solvibilità. In passato il Gruppo non ha mai dovuto rilevare perdite significative per crediti insoluti.

Da segnalare che nella Divisione BPO vi è una concentrazione dei crediti commerciali verso il cliente principale, il cui saldo al 31 dicembre 2008 rappresenta il 51,8% dei crediti commerciali complessivi della Divisione.

Si segnala, infine, l'elevata concentrazione dei ricavi sul principale cliente del Gruppo, pari al 44,3% dei ricavi totali, che potrebbe portare ad una dipendenza del Gruppo da tale cliente. Per mitigare questo rischio, il Gruppo persegue una strategia di acquisizione di nuova clientela, soprattutto nell'ambito della Divisione BPO, che potrà portare ad una riduzione di tale concentrazione dei ricavi.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si manifesta quando non si è nelle condizioni di reperire le risorse finanziarie per far fronte all'operatività a breve.

Il totale delle disponibilità liquide a fine esercizio è pari a Euro 23.483 migliaia, di gran lunga superiore alle passività correnti, e tale da far ritenere che non vi sia alcun rischio di liquidità per il Gruppo.

Si segnala comunque che al 31 dicembre 2008 le passività finanziarie correnti, ad esclusione delle passività per imposte correnti, ammontano complessivamente ad Euro 6.778 migliaia, tra i quali vi sono "Debiti commerciali" pari ad Euro 2.731 migliaia, la cui scadenza non è superiore ai 90 giorni.

Rischio operativo

La componente tecnologica è un elemento essenziale per l'attività operativa del Gruppo e, pertanto, vi è il rischio che un eventuale malfunzionamento dell'infrastruttura tecnologica possa causare un'interruzione del servizio reso ai clienti o la perdita di dati. Tuttavia, le società del Gruppo hanno approntato una serie di piani, procedure e strumenti finalizzati a garantire la *business continuity* e la salvaguardia dei dati trattati nel proprio ambito di competenza.

2.13. Proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio e distribuzione dei dividendi

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 dell'Emittente registra un utile di esercizio pari a Euro 7.344.512. Proponiamo all'assemblea di destinare l'utile di esercizio di Euro 7.344.512 nel seguente modo:

- quanto a Euro 41.987, da destinarsi a riserva legale;

- quanto a Euro 7.297.903, da distribuirsi come dividendo nella misura di Euro 0,191 per ogni azione in circolazione con stacco della cedola in data lunedì 4 maggio 2009 e pagamento da giovedì 7 maggio 2009;
- per la residua parte, pari a Euro 4.622 da destinarsi alla riserva per risultati portati a nuovo.

Sulla base delle riserve disponibili e della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società, proponiamo all'assemblea anche la distribuzione di un dividendo straordinario complessivo pari a Euro 573.134, nella misura di Euro 0,015 per ogni azione in circolazione con stacco della cedola in data lunedì 4 maggio 2009 e pagamento da giovedì 7 maggio 2009. Tale dividendo verrà interamente tratto dalla riserva per risultati portati a nuovo che, al 31 dicembre 2008, ammonta a Euro 596.064.

L'importo complessivo del dividendo, ordinario e straordinario, è quindi pari a Euro 7.871.037, nella misura di Euro 0,206 per ogni azione in circolazione da mettere in pagamento, al lordo delle eventuali ritenute di legge, a decorrere dal 7 maggio 2009, previo stacco della cedola n. 2 in data 4 maggio 2009.

L'importo complessivo del dividendo, ordinario e straordinario, corrisponde al 99,7% dell'utile di esercizio e delle riserve distribuibili dell'Emittente alla data di approvazione del progetto di bilancio, in sostanziale coerenza con la politica di *payout* del 100% precedentemente annunciata. In tal senso si precisa che, considerato quanto previsto dallo IAS 18 (par. 30) con riferimento all'iscrizione dei dividendi quali componenti positivi di reddito congiuntamente a quanto stabilito dall'art. 2433-bis del codice civile ("acconti sui dividendi"), gli utili distribuiti dalle società operative, controllate al 100% dall'Emittente, risultano iscrivibili nel bilancio di quest'ultima nell'esercizio successivo a quello in cui sono realizzati e che, conseguentemente, sono distribuibili con un ritardo temporale di un esercizio.

Si ricorda inoltre che, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, sono stati distribuiti indirettamente agli azionisti Euro 2.608.554, mediante acquisto di azioni proprie da parte dell'Emittente per Euro 359.756 e mediante acquisto di azioni dell'Emittente da parte della controllata MutuiOnline S.p.A. per Euro 2.248.798.

Milano, 19 marzo 2009

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
(Dott. Ing. Marco Pescarmona)



BILANCIO CONSOLIDATO

ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2008

Redatto secondo principi contabili internazionali IAS/IFRS

3. BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

3.1. Prospetti contabili consolidati

3.1.1. Stato patrimoniale consolidato

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
ATTIVITA'			
Immobilizzazioni immateriali	7	261	237
Immobili, impianti e macchinari	8	3.955	3.683
Partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	9	86	-
Altre attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>		-	12
Attività per imposte anticipate	11	652	684
Altre attività non correnti		49	47
Totale attività non correnti		5.003	4.663
Disponibilità liquide	12	23.483	11.344
Crediti commerciali	13	9.827	12.737
Prestazioni in corso	14	199	1.906
Altre attività correnti	15	464	719
Totale attività correnti		33.973	26.706
TOTALE ATTIVITA'		38.976	31.369
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	23	971	990
Altre riserve	23	8.333	3.878
Risultato dell'esercizio	23	14.765	9.737
Totale patrimonio netto	23	24.069	14.605
Debiti e altre passività finanziarie	16	5.689	6.935
Fondi per rischi	17	1.344	795
Fondi per benefici ai dipendenti	18	842	500
Totale passività non correnti		7.875	8.230
Debiti e altre passività finanziarie	19	1.337	276
Debiti commerciali e altri debiti	20	2.731	3.194
Passività per imposte correnti	21	254	3.004
Altre passività	22	2.710	2.060
Totale passività correnti		7.032	8.534
Totale passività		14.907	16.764
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		38.976	31.369

3.1.2. Conto economico consolidato

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Esercizi chiusi al	
		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Ricavi	25	46.345	37.675
Altri proventi	26	329	445
di cui			
<i>con parti correlate</i>		-	66
Costi interni di sviluppo capitalizzati		248	199
Costi per prestazioni di servizi	27	(10.695)	(10.204)
di cui			
<i>per costi non ricorrenti</i>		-	(816)
<i>con parti correlate</i>		-	(647)
Costo del personale	28	(12.026)	(8.921)
Altri costi operativi	29	(1.428)	(1.416)
Ammortamenti	30	(913)	(1.016)
Risultato operativo		21.860	16.762
Proventi finanziari	31	852	364
di cui			
<i>per proventi non ricorrenti</i>	10	109	-
Oneri finanziari	31	(429)	(382)
Proventi/(oneri) da partecipazioni	9	(54)	-
Risultato prima delle imposte		22.229	16.744
Imposte	32	(7.464)	(7.007)
Risultato dell'esercizio		14.765	9.737
Risultato per azione base (in Euro)	36	0,38	0,25
Risultato per azione diluito (in Euro)	36	0,38	0,25

3.1.3. Rendiconto finanziario consolidato

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Esercizi chiusi al	
		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Utile netto dell'esercizio		14.765	9.737
Ammortamenti	7,8	913	1.016
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	24	899	476
Costi interni di sviluppo capitalizzati	7	(248)	(199)
Interessi incassati		743	364
Variazione valore partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto	9	54	-
Imposte sul reddito pagate		(8.036)	(4.751)
Variazione delle prestazioni in corso	14	1.707	(664)
Variazione dei crediti/debiti commerciali		2.173	(7.335)
Variazione altri crediti/altri debiti		6.193	6.877
Variazione dei fondi per benefici ai dipendenti		342	92
Variazione dei fondi per rischi		549	630
Flusso di cassa netto generato dall'attività di esercizio		20.054	6.243
Investimenti:			
- Incrementi immobilizzazioni immateriali	7	(22)	(58)
- Incrementi immobili, impianti e macchinari	8	(829)	(678)
- Incrementi attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>		-	(12)
- Incrementi partecipazioni	10	(85)	-
- Incrementi partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	9	(140)	-
Disinvestimenti:			
- Decrementi immobili, impianti e macchinari	8	13	22
Flusso di cassa netto assorbito da attività di investimento		(1.063)	(726)
Incremento di passività finanziarie		-	20
Interessi pagati		(475)	(347)
Decremento di passività finanziarie		(193)	(160)
Acquisto azioni proprie	23	(2.609)	(2.050)
Pagamento di dividendi	23	(3.577)	-
Flusso di cassa netto assorbito dalla attività finanziaria		(6.854)	(2.537)
Flusso di cassa complessivo generato nel periodo		12.137	2.980
Disponibilità liquide a inizio periodo	12	11.344	8.364
Disponibilità liquide Finprom Srl (acquisita)	10	2	-
Disponibilità liquide a fine periodo	12	23.483	11.344

3.1.4. Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

<i>(migliaia di Euro)</i>	Capitale Sociale	Riserva legale	Altre riserve	Utili portati a nuovo incluso il risultato dell'esercizio	Totale
Valori al 31 dicembre 2006	275	15	124	6.029	6.443
Destinazione risultato dell'esercizio 2006	-	40	-	(40)	-
Aumento capitale	725	-	-	(725)	-
Acquisto azioni proprie	(10)	-	-	(2.040)	(2.050)
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	475	-	475
Utile netto dell'esercizio	-	-	-	9.737	9.737
Valori al 31 dicembre 2007	990	55	599	12.961	14.605
Destinazione risultato dell'esercizio 2007	-	103	-	(2.054)	(1.951)
Distribuzione dividendi straordinari	-	-	-	(1.626)	(1.626)
Acquisto azioni proprie	(19)	-	-	(2.590)	(2.609)
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	899	-	899
Riserva di traduzione	-	-	(36)	-	(36)
Altri movimenti	-	-	22	-	22
Utile netto dell'esercizio	-	-	-	14.765	14.765
Valori al 31 dicembre 2008	971	158	1.484	21.456	24.069
Nota	23	23	23, 24		

3.2. Note al bilancio consolidato

1. Informazioni generali

Gruppo MutuiOnline S.p.A. è la *holding* di un gruppo di società di servizi finanziari attivo nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito a privati e famiglie e nel mercato italiano dei servizi strumentali alla concessione di finanziamenti erogati da banche ed intermediari finanziari.

Il presente Bilancio Consolidato, composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario dell'esercizio e dalle variazioni di patrimonio netto chiuso al 31 dicembre 2008 e dalle relative note esplicative, è stato redatto in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standard Board ("IASB") ed ai relativi principi interpretativi SIC/IFRIC, adottati dalla Commissione Europea. Inoltre è stato redatto in base alle delibere CONSOB n. 15519 e n. 15520 del 27 luglio 2006, della comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, nonché dell'articolo 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti.

Per IFRS si intendono tutti gli "International Financial Reporting Standards", tutti gli International Accounting Standards ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC") adottati dall'Unione Europea al 31 dicembre 2008 e contenuti nei relativi Regolamenti U.E. pubblicati a tale data.

In particolare si rileva che gli IFRS sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati nel presente documento.

In merito alle modalità di presentazione degli schemi di bilancio, per lo stato patrimoniale è stato adottato il criterio di distinzione "corrente/non corrente", per il conto economico lo schema scalare con la classificazione dei costi per natura e per il rendiconto finanziario il metodo di rappresentazione indiretto.

Il Bilancio Consolidato è stato redatto in Euro, moneta corrente utilizzata nelle economie in cui il Gruppo prevalentemente opera.

Tutti gli importi inclusi nelle tabelle delle seguenti note, salvo ove diversamente indicato, sono espressi in migliaia di Euro.

Il presente documento è stato autorizzato per la pubblicazione dal consiglio di amministrazione del 19 marzo 2009, per poi essere presentato all'assemblea del 23 aprile 2009.

2. Metodologia di predisposizione del Bilancio Consolidato

Di seguito sono riepilogati i criteri adottati per la predisposizione del Bilancio Consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Il Bilancio Consolidato del Gruppo include i bilanci di Gruppo MutuiOnline S.p.A. e delle società sulle quali la stessa esercita, direttamente o indirettamente, il controllo, a partire dalla data in cui lo stesso è stato acquisito e sino alla data in cui tale controllo cessa. Le società controllate sono le imprese in cui l'Emittente ha il potere di determinare, anche indirettamente in forza di accordi contrattuali o legali, le scelte finanziarie e gestionali delle entità, ottenendone i benefici relativi, anche prescindendo da rapporti di natura azionaria. Generalmente si presume l'esistenza del controllo

quando la capogruppo detiene, direttamente o indirettamente, più della metà dei diritti di voto. L'esistenza di potenziali diritti di voto esercitabili alla data di bilancio è considerata ai fini della determinazione del controllo.

Le società controllate sono consolidate secondo il metodo integrale. I criteri adottati per il consolidamento integrale sono i seguenti:

- le attività e le passività, gli oneri e i proventi delle entità consolidate integralmente sono assunti linea per linea, attribuendo ai soci di minoranza, ove applicabile, la quota di patrimonio netto e l'utile netto del periodo di loro spettanza; tali quote sono evidenziate separatamente nell'ambito del patrimonio netto e del conto economico consolidato;
- le operazioni di aggregazione di imprese in forza delle quali viene acquisito il controllo di un'entità sono contabilizzate applicando il metodo dell'acquisto (c.d. *purchase method*). Il costo di acquisizione è rappresentato dal valore corrente (c.d. *fair value*) alla data di acquisto delle attività cedute, delle passività assunte, degli strumenti di capitale emessi e di ogni altro onere accessorio direttamente attribuibile. Le attività, le passività e le passività potenziali acquisite sono iscritte al relativo valore corrente alla data di acquisizione. La differenza tra il costo di acquisizione e il valore corrente delle attività e passività acquistate, se positiva, è iscritta nelle attività immateriali come avviamento, ovvero, se negativa, dopo aver riverificato la corretta misurazione dei valori correnti delle attività e passività acquisite e del costo di acquisizione, è contabilizzata direttamente a conto economico, come provento. Le aggregazioni d'imprese effettuate con soggetti sottoposti a "controllo comune" sono contabilizzate con il metodo della fusione pura (c.d. "*pooling of interest*") rilevando i valori netti contabili delle attività e delle passività della società acquisita ai medesimi valori al quale tali attività e passività erano iscritte nel bilancio della controllante, opportunamente modificati per uniformarli agli IFRS;
- gli utili e le perdite significativi, con i relativi effetti fiscali, derivanti da operazioni effettuate tra società consolidate integralmente e non ancora realizzati nei confronti di terzi, sono eliminati, salvo che per le perdite non realizzate che non sono eliminate, qualora la transazione fornisca evidenza di una riduzione di valore dell'attività trasferita. Sono inoltre eliminati, se significativi, i reciproci rapporti di debito e credito, i costi e i ricavi, nonché gli oneri e i proventi finanziari;
- gli utili o le perdite derivanti dalla cessione di quote di partecipazione in società consolidate sono imputati a conto economico per l'ammontare corrispondente alla differenza fra il prezzo di vendita e la corrispondente frazione di patrimonio netto consolidato ceduta.

3. Area di consolidamento

Nell'area di consolidamento rientrano tutte le società sulle quali l'Emittente esercita, direttamente od indirettamente, il controllo. Un'entità è definita controllata quando l'Emittente detiene, direttamente od indirettamente, più della metà dei voti esercitabili in assemblea.

Le entità controllate al 31 dicembre 2008 sono:

Denominazione	Sede legale	Capitale sociale (in Euro)	Criterio di valutazione	% possesso
MutuiOnline S.p.A.	Milano (Italia)	1.000.000	Consolidamento integrale	100%
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	Milano (Italia)	200.000	Consolidamento integrale	100%
Centro Finanziamenti S.p.A.	Milano (Italia)	600.000	Consolidamento integrale	100%
Centro Istruttorie S.p.A.	Cagliari (Italia)	500.000	Consolidamento integrale	100%
PP&E S.r.l.	Milano (Italia)	100.000	Consolidamento integrale	100%
Finprom S.r.l.	Arad (Romania)	9.618	Consolidamento integrale	100%

L'area di consolidamento al 31 dicembre 2008 si è modificata rispetto al 31 dicembre 2007 con l'ingresso di Finprom S.r.l., acquistata in data 9 gennaio 2008. Tutte le società controllate da Gruppo MutuiOnline S.p.A. sono incluse nel Bilancio Consolidato con il metodo del consolidamento integrale.

4. Criteri applicati nella valutazione delle voci di bilancio

Il Bilancio Consolidato è stato predisposto utilizzando il criterio del costo, salvo nei casi specificatamente descritti nelle note seguenti, per i quali è stato applicato il valore equo (*"fair value"*). Per *fair value* si intende il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

Le attività finanziarie sono cancellate dallo stato patrimoniale quando è stato trasferito il diritto contrattuale a ricevere flussi di cassa e l'entità non detiene più il controllo su tali attività finanziarie.

Le passività finanziarie sono cancellate dallo stato patrimoniale quando, e solo quando, queste vengono estinte ovvero quando l'obbligazione specificata nel contratto è adempiuta o cancellata oppure scaduta.

I criteri di valutazione più significativi adottati per la redazione del Bilancio Consolidato sono indicati nei punti seguenti:

A) Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono costituite da elementi non monetari, privi di consistenza fisica, chiaramente identificabili, controllabili ed atti a generare benefici economici futuri. Tali elementi sono rilevati al costo di acquisto e/o di produzione, comprensivo delle spese direttamente attribuibili per predisporre l'attività al suo utilizzo, al netto degli ammortamenti cumulati, e delle eventuali perdite di valore.

Gli eventuali interessi passivi corrisposti al fine di finanziare l'acquisto e la produzione di immobilizzazioni immateriali, non sono capitalizzati ma addebitati al conto economico.

L'ammortamento ha inizio nel momento in cui l'attività è disponibile all'uso ed è ripartito sistematicamente in relazione alla residua possibilità di utilizzazione della stessa e cioè sulla base della stimata vita utile.

(a) Costi di ricerca e sviluppo

I costi relativi all'attività di ricerca e sviluppo sono imputati al conto economico dell'esercizio in cui vengono sostenuti, ad eccezione dei costi di sviluppo per i quali sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- l'attività di sviluppo è chiaramente identificata ed i costi ad essa riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;
- è dimostrata la fattibilità tecnica dell'attività di sviluppo;
- è dimostrata l'intenzione di completare l'attività di sviluppo e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale per la produzione dei beni immateriali generati dal progetto;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento dell'attività di sviluppo.

L'ammortamento è effettuato in quote costanti in un periodo corrispondente alla vita utile stimata del progetto di riferimento, generalmente pari a 3 anni.

(b) Licenze e diritti simili

Per le licenze e diritti simili l'ammortamento è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile ed è generalmente compreso in un periodo di 3 o 5 anni.

B) Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono valutate al costo di acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il costo include gli oneri direttamente sostenuti per predisporre le attività al loro utilizzo. Gli eventuali interessi passivi corrisposti al fine di finanziare l'acquisto e la costruzione di immobilizzazioni materiali non sono capitalizzati ma addebitati al conto economico in base al periodo di maturazione degli stessi.

Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni di natura ordinaria e/o ciclica sono direttamente imputati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti. La capitalizzazione dei costi inerenti l'ampliamento, ammodernamento o miglioramento degli elementi strutturali di proprietà o in uso da terzi è effettuata nei limiti in cui essi rispondano ai requisiti per essere separatamente classificati come attività o parte di una attività, applicando il criterio del *component approach*, secondo il quale ciascuna componente suscettibile di un'autonoma valutazione della vita utile e del relativo valore deve essere trattata individualmente.

Gli ammortamenti sono imputati su base mensile a quote costanti mediante aliquote che consentono di ammortizzare i cespiti fino a esaurimento della vita utile.

La vita utile stimata dal Gruppo per le varie categorie di immobilizzazioni materiali è la seguente:

Descrizione delle principali categorie della voce "Immobilizzazioni materiali"	Periodo
Terreni	non ammortizzati
Fabbricati	30 anni
Impianti generici	5 anni
Impianti specifici	2,5-7 anni
Migliorie su beni di terzi	minore tra contratto e vita utile
Impianti <i>hardware</i> di produzione	2,5 anni
Macchine da ufficio	2,5-5 anni
Mobili ed arredi	8 anni
Autovetture	4 anni

La vita utile delle immobilizzazioni materiali e il valore residuo delle stesse sono rivisti e aggiornati, ove necessario, almeno alla chiusura di ogni esercizio.

C) Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto

Un'entità collegata è una società, che non sia né una controllata né una *joint-venture*, sulla quale l'Emittente esercita un'influenza notevole. Si presume un'influenza notevole se si possiede, direttamente od indirettamente, più del 20% del capitale sociale di una società.

Le partecipazioni in imprese collegate sono valutate per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime, detratti i dividendi ed operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato.

Gli utili e le perdite generati dalle variazioni del patrimonio netto rettificato delle partecipazioni sono rilevati nel conto economico del periodo.

D) Beni in locazione finanziaria

Le attività possedute in virtù di contratti di locazione finanziaria, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il contratto di locazione finanziaria, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata nel bilancio tra le "Passività finanziarie". I beni sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote precedentemente indicate per la voce "Immobilizzazioni materiali", salvo che la durata del contratto di *leasing* sia inferiore alla vita utile rappresentata da dette aliquote e non vi sia la ragionevole certezza del trasferimento della proprietà del bene locato alla naturale scadenza del contratto; in tal caso il periodo di ammortamento sarà rappresentato dalla durata del contratto di locazione.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come contratti di locazione operativa per il Gruppo. I costi riferiti a contratti di locazione operativa sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di locazione.

E) Riduzione di valore delle attività

A ciascuna data di riferimento del bilancio il Gruppo verifica se sussistano indicatori, rivenienti sia da fonti esterne che interne al Gruppo, che le immobilizzazioni materiali ed immateriali abbiano subito una perdita di valore. Nelle circostanze in cui sia identificata la presenza di tali indicatori, si procede alla stima del valore recuperabile delle suddette attività, imputando l'eventuale svalutazione rispetto al relativo valore di libro a conto economico. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il suo *fair value*, ridotto dei costi di vendita, e il suo valore d'uso, pari al valore attuale dei flussi finanziari futuri stimati per tale attività. Nel determinare il valore d'uso, i flussi finanziari futuri attesi sono attualizzati utilizzando un tasso di sconto che riflette la valutazione corrente di mercato del costo del denaro rapportato al periodo dell'investimento e ai rischi specifici dell'attività.

Per un'attività che non genera flussi finanziari ampiamente indipendenti, il valore d'uso è determinato in relazione alla *cash generating unit* cui tale attività appartiene. Una riduzione di valore è riconosciuta nel conto economico qualora il valore di iscrizione dell'attività, ovvero della relativa *cash generating unit* a cui la stessa è allocata, è superiore al valore recuperabile. Qualora vengano meno i presupposti per una svalutazione precedentemente effettuata, il valore contabile dell'attività viene ripristinato con imputazione a conto economico, nei limiti del valore netto di carico che l'attivo in oggetto avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione e fossero stati effettuati gli ammortamenti.

F) Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide includono la cassa, i depositi a vista con le banche, altri investimenti a breve termine altamente liquidabili (trasformabili in disponibilità liquide entro tre mesi). Gli scoperti di conto corrente sono classificati tra le "Passività finanziarie correnti" e sono valutati al *fair value*.

G) Crediti commerciali ed altri crediti

I crediti commerciali ed altri crediti sono valutati, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Nei periodi successivi, tali attività sono valutate al costo ammortizzato sulla base del metodo del tasso d'interesse effettivo.

Se vi è un'obiettiva evidenza di elementi che indicano riduzioni di valore, l'attività è ridotta in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi di cassa ottenibili in futuro. Le perdite di valore sono rilevate a conto economico, con contropartita un fondo svalutazione crediti, classificato a diretta riduzione dell'importo dei crediti commerciali. Se nei periodi successivi vengono meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività è ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato.

H) Azioni proprie

Le azioni proprie sono iscritte a riduzione del patrimonio netto. Essendo le azioni prive di valore nominale, il valore d'acquisto è portato in riduzione del capitale sociale per la parte figurativamente imputabile al valore nominale e per l'eccedenza del valore di acquisto rispetto alla riduzione del capitale sociale è portata a riduzione delle riserve disponibili.

I) Prestazioni in corso

Le prestazioni in corso sono rappresentate dalle diverse fasi delle pratiche di istruttoria aperte ed ancora in corso di lavorazione alla data di chiusura del bilancio.

La lavorazione delle pratiche di istruttoria avviene attraverso diverse fasi, tra loro autonome.

Al 31 dicembre 2007, le prestazioni in corso erano rilevate sulla base del metodo dello stato di avanzamento (o percentuale di completamento) secondo il quale i ricavi venivano riconosciuti in base all'avanzamento delle pratiche di istruttoria ed alla fase di lavorazione raggiunta.

Al 31 dicembre 2008, le prestazioni in corso sono rilevate sulla base del metodo del costo secondo il quale le singole pratiche sono valorizzate in base al costo sostenuto per il raggiungimento della fase di lavorazione in corso. Al valore delle pratiche in essere alla data di chiusura così determinato viene applicato una svalutazione che rappresenta una stima del possibile decadimento delle pratiche basata sull'analisi storica delle pratiche non andate a buon fine.

Poiché tali costi sono rappresentati principalmente da costi per il personale, le variazioni positive e negative di tale voce sono portate a riduzione od incremento della voce "Costi per il personale" in conto economico.

J) Debiti ed altre passività finanziarie

I debiti e le altre passività finanziarie sono valutati, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Il valore d'iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore d'iscrizione iniziale. L'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse effettivo rappresentato dal tasso che allinea, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa connessi alla passività e il valore di iscrizione iniziale (c.d. metodo del costo ammortizzato).

Qualora vi sia un cambiamento dei flussi di cassa e vi sia la possibilità di stimarli attendibilmente, il valore dei debiti viene ricalcolato per riflettere tale cambiamento sulla base del valore attuale dei nuovi flussi di cassa e del tasso interno di rendimento inizialmente determinato.

K) Fondi per rischi

Sono rilevati quando: (i) è probabile l'esistenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, derivante da un evento passato; (ii) è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso; (iii) l'ammontare dell'obbligazione può essere stimato attendibilmente. I fondi sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi. Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono attendibilmente stimabili, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione. I fondi sono periodicamente aggiornati per riflettere le variazioni delle stime dei costi, dei tempi di realizzazione e del tasso di attualizzazione; le revisioni di stima dei fondi sono imputate nella medesima voce di conto economico che ha precedentemente accolto l'accantonamento ovvero, quando la passività è relativa ad attività, in contropartita all'attività a cui si riferisce.

L) Fondi per benefici ai dipendenti (Trattamento di Fine Rapporto - TFR)

Il fondo per il Trattamento di Fine Rapporto, obbligatorio per le imprese italiane ai sensi del codice civile, è considerato dagli IFRS un piano a benefici definiti e si basa, tra l'altro, sulla vita lavorativa dei dipendenti e sulla remunerazione percepita dal dipendente nel corso di un predeterminato periodo di servizio.

Il TFR viene determinato da attuari indipendenti utilizzando il metodo della Proiezione Unitaria del Credito (*Projected Unit Credit Method*). Il Gruppo ha adottato le disposizioni previste dallo IAS 19 (“Metodo del corridoio”) in tema di riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali. Tale metodo consente di rilevare solo gli aggiustamenti derivanti dalle variazioni delle ipotesi attuariali di entità superiore al 10% del valore del piano a favore dei dipendenti alla data di bilancio. La contabilizzazione di tali effetti avviene tramite la loro rilevazione a conto economico in un periodo pari alla media della vita lavorativa attesa dei dipendenti in forza.

I costi relativi all’incremento del valore attuale dell’obbligazione per il TFR, derivanti dall’avvicinarsi del momento del pagamento dei benefici, sono inclusi tra gli oneri finanziari.

Le modifiche legislative entrate in vigore nel corso del 2007 non hanno avuto effetti significativi sulla metodologia di valutazione adottata dal Gruppo in quanto la percentuale di adesione ai fondi da parte dei dipendenti alla data del bilancio è bassa ed inoltre nessuna delle società del Gruppo supera i limiti, previsti dalla nuova normativa, calcolati sul numero medio di dipendenti dell’esercizio 2006, oltre i quali vi è l’obbligo di conferimento del fondo maturato all’INPS nei casi in cui il dipendente abbia optato per il mantenimento del fondo TFR in azienda.

M) Piani retributivi sotto forma di partecipazione al capitale

Le imprese del Gruppo riconoscono benefici addizionali ad amministratori, dipendenti e collaboratori del Gruppo attraverso piani di *stock option*. Secondo quanto stabilito dall’IFRS 2 (“Pagamenti basati su azioni”), le *stock option* a favore di amministratori, dipendenti e collaboratori vengono valorizzate al *fair value* al momento dell’assegnazione delle stesse (*grant date*) secondo certi modelli che tengono conto di fattori ed elementi (il prezzo di esercizio dell’opzione, la durata dell’opzione, il prezzo corrente delle azioni sottostanti, l’attesa volatilità del prezzo delle azioni, i dividendi attesi e il tasso d’interesse per un investimento a rischio zero lungo la vita dell’opzione) vigenti al momento dell’assegnazione.

Se il diritto diviene esercitabile dopo un certo periodo e/o al verificarsi di certe condizioni di performance (*vesting period*), il valore complessivo delle opzioni viene iscritto nel conto economico tra i costi del personale *pro-rata temporis* lungo il periodo suddetto con contropartita una specifica voce di patrimonio netto.

N) Riconoscimento dei ricavi

I ricavi e gli altri proventi, sono iscritti in bilancio al netto di sconti, abbuoni e premi e dell’accantonamento a fondo per retrocessione di provvigioni legate ad eventi di estinzione anticipata o insolvenza su mutui intermediati.

I ricavi sono iscritti nel conto economico esclusivamente se è probabile che il Gruppo benefici dei flussi di cassa associati alla transazione.

Di seguito si evidenziano le modalità di riconoscimento dei ricavi per le principali attività svolte dal Gruppo:

(a) Attività di intermediazione di finanziamenti

I ricavi relativi all’attività di intermediazione di finanziamenti sono contabilizzati al momento dell’effettiva erogazione da parte delle banche e degli intermediari finanziari clienti dei relativi

finanziamenti. Il Gruppo matura il diritto a ricevere la commissione per il servizio erogato solo al momento in cui la pratica si perfeziona ed il finanziamento viene erogato.

(b) Servizi di processing

I ricavi relativi ai servizi di *processing* sono contabilizzati in base alla maturazione dei compensi.

O) Contributi governativi

I contributi governativi sono rilevati quando c'è la ragionevole certezza che il Gruppo rispetterà le condizioni previste ed i contributi saranno ricevuti. Tali contributi sono imputati a conto economico tra i proventi nell'esercizio di competenza dei relativi costi.

P) Riconoscimento dei costi

I costi sono rilevati quando relativi a beni e servizi acquistati o consumati nell'esercizio oppure quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

Q) Proventi e oneri finanziari

I proventi ed oneri per interessi sono rilevati per competenza sulla base degli interessi maturati sul valore netto delle relative attività e passività finanziarie utilizzando il tasso di interesse effettivo.

Gli oneri finanziari sono contabilizzati in base al principio della competenza e iscritti a conto economico nell'esercizio di maturazione.

R) Imposte

Le imposte correnti sono calcolate sulla base del reddito imponibile dell'esercizio, applicando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio.

Le imposte differite sono calcolate a fronte di tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di un'attività o passività ed il relativo valore contabile, ad eccezione dell'avviamento e di quelle relative a differenze temporanee rivenienti dalle riserve non distribuite iscritte nel patrimonio netto in società controllate, quando la tempistica di rigiro di tali differenze è soggetta al controllo del Gruppo e risulta probabile che non si riverseranno in un lasso di tempo ragionevolmente prevedibile. Le imposte differite attive, incluse quelle relative alle perdite fiscali pregresse, per la quota non compensata dalle imposte differite passive, sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le imposte differite sono determinate utilizzando le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le imposte correnti e differite sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto. Le imposte correnti e differite sono compensate quando sono compensabili giuridicamente.

L'imposta sostitutiva relativa alle rivalutazioni di legge effettuate ai fini fiscali è stata rilevata nel conto economico nella voce "Imposte". Le altre imposte, diverse dalle imposte sul reddito, sono incluse nel conto economico alla voce "Altri costi operativi".

S) Utile per azione

(a) *Base*

L'utile base per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio, escludendo le azioni proprie.

(b) *Diluito*

L'utile diluito per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio, escludendo le azioni proprie. Ai fini del calcolo dell'utile diluito per azione, la media ponderata delle azioni in circolazione è modificata assumendo l'esercizio da parte di tutti gli assegnatari di diritti che potenzialmente hanno effetto diluitivo, mentre l'utile netto del Gruppo è rettificato per tener conto di eventuali effetti, al netto delle imposte, dell'esercizio di detti diritti. L'utile per azione diluito non viene calcolato nel caso di perdite, in quanto qualunque effetto diluitivo determinerebbe un miglioramento dell'utile per azione.

T) Uso di stime

La predisposizione del bilancio richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su valutazioni e stime difficili e soggettive basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza gli importi riportati nel bilancio nonché l'informativa fornita. I risultati effettivi delle poste di bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime ed assunzioni, possono differire da quelli riportati in bilancio a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulla quali si basano le stime.

Di seguito sono brevemente descritti i principi contabili che richiedono più di altri una maggiore soggettività da parte degli amministratori nell'elaborazione delle stime e per i quali un cambiamento nelle condizioni sottostanti le assunzioni utilizzate potrebbe avere un impatto significativo sul bilancio.

(a) *Valutazione delle imposte differite/anticipate*

La valutazione delle imposte differite/anticipate è effettuata sulla base delle aspettative di reddito attese negli esercizi futuri. La valutazione di tali redditi attesi dipende da fattori che possono variare nel tempo e determinare effetti significativi sulla valutazione delle imposte differite/anticipate.

(b) *Fondo per rischi*

la valutazione è frutto di una stima delle eventuali passività che contrattualmente potranno sorgere in relazione a mutui intermediati alla data di bilancio, qualora particolari clausole negli accordi con le banche prevedano una riduzione provvisoria nel caso di estinzione anticipata o insolvenza da parte del soggetto mutuatario.

(c) *Stock option*

la valutazione delle *stock option* è effettuata sulla base di tecniche valutative che considerano le aspettative di volatilità dell'azione sottostante e del *dividend yield*. Cambiamenti in tali assunzioni alla

data d'assegnazione delle *stock option* possono comportare variazioni anche significative nei costi relativi.

U) Principi contabili di recente omologazione da parte dell'Unione Europea e non ancora in vigore applicabili al Gruppo

Alcuni nuovi principi, modifiche e interpretazioni a principi esistenti, si renderanno obbligatori per i bilanci relativi a periodi che iniziano il 1° gennaio 2009 e successivi.

Le principali variazioni riguardano:

- introduzione dell'IFRS 8 (informativa di settore): il principio IFRS 8 introduce il concetto dell'“approccio direzionale” (“*management approach*”) per predisporre l'informativa di settore; l'IFRS 8, che sarà applicabile per gli esercizi a partire dal 1° gennaio 2009, richiede alle società di basare le informazioni riportate nell'informativa di settore sulla reportistica interna al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di *performance*;
- introduzione dell'emendamento allo IAS 23 (“Oneri finanziari”), sulla capitalizzazione degli oneri finanziari, la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- introduzione all'IFRS 2 (“Condizioni di maturazione e cancellazione”) sulla valutazione degli strumenti di remunerazione basati su azioni, la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- introduzione dell'IFRS 3 (“Aggregazioni aziendali”) la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2010;
- revisione dello IAS 1 (“Presentazione del bilancio d'esercizio”) la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- revisione dello IAS 19 (“Benefici ai dipendenti”) la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- revisione dello IAS 28 (“Partecipazioni in imprese collegate”) la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009.

La Società sta valutando i possibili effetti connessi all'applicazione dei suddetti nuovi principi/modifiche a principi contabili già in vigore; sulla base di una valutazione preliminare, non sono comunque attesi effetti significativi sul bilancio del Gruppo.

5. Analisi dei rischi

La gestione dei rischi del Gruppo si basa sul principio secondo il quale il rischio operativo o finanziario è gestito dal responsabile del processo aziendale direttamente coinvolto.

I rischi principali vengono riportati e discussi a livello di *top management* del Gruppo al fine di creare i presupposti per la loro copertura, assicurazione e valutazione del rischio residuale.

Rischio di cambio e rischio di tasso

Ad oggi la politica di gestione delle coperture dei rischi finanziari delle società del Gruppo non prevede il ricorso a strumenti finanziari di copertura dei rischi di tasso in quanto, allo stato attuale, il Gruppo ha un indebitamento (tutto a tasso variabile indicizzato a Euribor) di importo inferiore ai depositi bancari (tutti indicizzati a Euribor), quindi l'impatto economico e finanziario di variazioni dei tassi è considerato trascurabile.

Il tasso d'interesse sul finanziamento bancario con Intesa Sanpaolo S.p.A. è pari al tasso Euribor a 6 mesi maggiorato dell'0,85%. Un'eventuale variazione sfavorevole del tasso d'interesse di un punto percentuale comporterebbe un onere aggiuntivo pari a Euro 53 migliaia nell'esercizio 2009. Occorre tuttavia sottolineare che una tale variazione dei tassi d'interesse sarebbe più che compensata dall'impatto positivo sulla liquidità disponibile.

In merito alla copertura di rischi di cambio, occorre segnalare che le società del Gruppo non presentano crediti o debiti in valuta estera di rilevanza tale da giustificare il ricorso a strumenti finanziari di copertura.

Rischio di credito

Le attività correnti del Gruppo, ad esclusione delle disponibilità liquide, sono costituite prevalentemente da crediti commerciali per Euro 9.827 migliaia, dei quali lo scaduto è pari a Euro 2.616 migliaia.

Gran parte dei crediti scaduti indicati sono stati pagati dai clienti nel corso dei primi mesi del 2008. Alla data di approvazione del progetto di bilancio risultano crediti non ancora incassati, scaduti al 31 dicembre 2008, per Euro 423 migliaia.

I crediti commerciali in questione sono verso banche ed altri istituti finanziari. Si evidenzia che, sebbene all'interno dell'attuale scenario economico e finanziario alcune banche ed istituzioni finanziarie abbiano subito pesanti contraccolpi in termini di stabilità finanziaria, al momento attuale non ci sono particolari motivi di tensione in merito ai crediti commerciali in questione in quanto le banche ed gli altri istituti finanziari clienti non presentano criticità in termini di solvibilità. In passato il Gruppo non ha mai dovuto rilevare perdite significative per crediti insoluti.

Da segnalare che nella Divisione BPO vi è una concentrazione dei crediti commerciali verso il cliente principale, il cui saldo al 31 dicembre 2008 rappresenta il 51,8% dei crediti commerciali complessivi della Divisione.

Si segnala, infine, l'elevata concentrazione dei ricavi sul principale cliente del Gruppo, pari al 44,3% dei ricavi totali, che potrebbe portare ad una dipendenza del Gruppo da tale cliente. Per mitigare questo rischio, il Gruppo persegue una strategia di acquisizione di nuova clientela, soprattutto nell'ambito della Divisione BPO, che potrà portare ad una riduzione di tale concentrazione dei ricavi.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si manifesta quando non si è nelle condizioni di reperire le risorse finanziarie per far fronte all'operatività a breve.

Il totale delle disponibilità liquide a fine esercizio è pari a Euro 23.483 migliaia, di gran lunga superiore alle passività correnti, e tale da far ritenere che non vi sia alcun rischio di liquidità per il Gruppo.

Si segnala comunque che al 31 dicembre 2008 le passività correnti, ad esclusione delle passività per imposte correnti, ammontano complessivamente ad Euro 6.778 migliaia, tra i quali vi sono “Debiti commerciali” pari ad Euro 2.731 migliaia, la cui scadenza non è superiore ai 90 giorni.

Rischio operativo

La componente tecnologica è un elemento essenziale per l'attività operativa del Gruppo e, pertanto, vi è il rischio che un eventuale malfunzionamento dell'infrastruttura tecnologica possa causare un'interruzione del servizio reso ai clienti o la perdita di dati. Tuttavia, le società del Gruppo hanno approntato una serie di piani, procedure e strumenti finalizzati a garantire la *business continuity* e la salvaguardia dei dati trattati nel proprio ambito di competenza.

6. Informativa di settore

Per quanto concerne la ripartizione dei dati economici consolidati, il Gruppo considera primario lo schema di rappresentazione per settore di attività.

Nello specifico il Gruppo svolge infatti la propria attività tramite due separate divisioni operative:

- **Divisione Broking:** opera nel mercato italiano della distribuzione del credito, svolgendo attività di mediazione creditizia. I prodotti di credito distribuiti sono prevalentemente mutui e prestiti personali, veicolati agli utenti finali principalmente tramite canali remoti e, secondariamente, tramite canale fisico territoriale. Gli istituti finanziari che si avvalgono dell'attività prestata dalla Divisione Broking sono primarie banche generaliste e specializzate ed alcuni dei principali intermediari finanziari operanti nel mercato dei prodotti di credito al consumo;
- **Divisione BPO:** opera nel mercato italiano dei servizi di *outsourcing* per processi di credito, svolgendo a favore di banche ed intermediari finanziari attività di gestione in *outsourcing* di processi complessi di tipo commerciale e istruttorio relativamente a pratiche di mutui e di Prestiti CQS. Gli istituti finanziari che si avvalgono dell'attività prestata dalla Divisione BPO includono primari operatori nazionali ed esteri.

Di seguito sono riportate le informazioni di dettaglio relativamente a ciascuna Divisione.

Ricavi per Divisione

	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Ricavi Divisione Broking	27.826	22.713
Ricavi Divisione BPO	18.519	14.962
Totale ricavi	46.345	37.675

Risultato operativo per Divisione

L'allocazione dei costi sostenuti dall'Emittente e dalla PP&E S.r.l. a beneficio di entrambe le Divisioni avviene in funzione del numero di risorse umane impiegate in Italia a fine periodo.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Risultato operativo Divisione Broking	17.054	13.318
Risultato operativo Divisione BPO	4.806	3.444
Totale risultato operativo	21.860	16.762

Di seguito il dettaglio delle poste patrimoniali suddiviso per Divisione:

Attività per Divisione

L'allocazione delle immobilizzazioni materiali operanti per entrambe le Divisioni (es. uffici) avviene in funzione degli spazi occupati.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Attività Divisione Broking	18.779	16.531
Attività Divisione BPO	13.661	13.702
Non allocato	6.536	1.136
Totale attività	38.976	31.369

Le attività non allocate sono costituite principalmente dalle disponibilità liquide dell'Emittente, pari ad Euro 5.942 migliaia.

Passività per Divisione

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Passività Divisione Broking	4.482	3.827
Passività Divisione BPO	2.820	2.541
Non allocato	7.605	10.396
Totale passività	14.907	16.764

Le passività non allocate sono relative principalmente al debito per il finanziamento con Intesa Sanpaolo S.p.A. ed al debito relativo al contratto di *leasing* finanziario con Sanpaolo Leasing S.p.A..

Investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali per Divisione

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Investimenti in immobilizzazioni materiali ed immobilizzazioni immateriali Divisione Broking	169	230
Investimenti in immobilizzazioni materiali ed immobilizzazioni immateriali Divisione BPO	849	695
Investimenti in immobilizzazioni materiali ed immobilizzazioni immateriali non allocati	81	-
Totale investimenti in immobilizzazioni materiali ed immobilizzazioni immateriali	1.099	925

Ammortamenti per Divisione

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Ammortamenti dell'esercizio Divisione Broking	(239)	(322)
Ammortamenti dell'esercizio Divisione BPO	(665)	(694)
Ammortamenti non allocati	(9)	-
Totale ammortamenti dell'esercizio	(913)	(1.016)

L'informativa relativa al settore secondario, ovvero al settore geografico, non è riportata perché non ritenuta significativa, operando il Gruppo esclusivamente sul territorio nazionale.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVITÀ NON CORRENTI

7. Immobilizzazioni immateriali

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto e la relativa movimentazione negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Costi di sviluppo	Licenze e diritti simili	Altre immobil. immateriali	Totale
Valore netto al 1° gennaio 2007	307	74	-	381
Incrementi	199	48	-	247
Altri movimenti	35	(25)	-	10
Ammortamenti/svalutazioni	349	52	-	401
Valore netto al 31 dicembre 2007	192	45	-	237
Incrementi	248	16	6	270
Ammortamenti/svalutazioni	212	33	1	246
Valore netto al 31 dicembre 2008	228	28	5	261

I costi di sviluppo si riferiscono principalmente ai costi del personale impiegato nella realizzazione e sviluppo dell'infrastruttura tecnologica sottostante ai siti operativi ed alla creazione di soluzioni informatiche, quali le piattaforme *software* "MOL", "POL", "FEC", "CEP", "CLC" e "DOC" utilizzate dalle società del Gruppo per lo svolgimento delle proprie attività.

Non ci sono costi di ricerca e sviluppo imputati a conto economico.

8. Immobilizzazioni materiali

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto e la relativa movimentazione negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Altre immobilizzazioni materiali	Totale
Costo storico al 1° gennaio 2007	2.634	763	1.529	4.926
Acquisti	34	370	274	678
Riclassifiche	-	313	(313)	-
Altri movimenti	1	(1)	(77)	(77)
Costo storico al 31 dicembre 2007	2.669	1.445	1.413	5.527
Fondo ammortamento al 1° gennaio 2007	74	382	828	1.284
Ammortamenti	78	329	208	615
Altri movimenti	(3)	130	(182)	(55)
Fondo ammortamento al 31 dicembre 2007	149	841	854	1.844
Valore netto al 31 dicembre 2007	2.520	604	559	3.683
Acquisti	16	619	194	829
Altri movimenti	-	71	(265)	(194)
Costo storico al 31 dicembre 2008	2.685	2.135	1.342	6.162
Ammortamenti	80	390	197	667
Altri movimenti	-	(45)	(259)	(304)
Fondo ammortamento al 31 dicembre 2008	229	1.186	792	2.207
Valore netto al 31 dicembre 2008	2.456	949	550	3.955

Tra gli “Altri movimenti” sono incluse anche gli incrementi relativi all’ingresso di Finprom S.r.l. nell’area di consolidamento e le riduzioni di valore per dismissione e cessione dei cespiti.

Il Gruppo ha sottoscritto nel corso del 2005 un contratto di locazione finanziaria immobiliare finalizzato all’acquisto di un immobile sito in Cagliari, il cui costo storico iscritto in bilancio è di Euro 1.650 migliaia. Dopo aver investito nel corso del 2006 e del 2007 ulteriori Euro 1.018 migliaia su tale immobile in attività di ristrutturazioni edili ed ammodernamento per renderlo funzionale alle proprie esigenze, nel 2008 il Gruppo ha effettuato ulteriori investimenti per complessivi Euro 16 migliaia. Il valore netto contabile di tale immobile al 31 dicembre 2008 è pari ad Euro 2.243 migliaia. Il valore del terreno è stato determinato in Euro 213 migliaia.

La voce “Impianti e macchinari” include gli investimenti per impianti generici prevalentemente presso gli immobili di Cagliari e di Arad e per impianti *hardware* di produzione. Il maggior incremento rispetto all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è riconducibile agli investimenti per impianti generici sostenuti per la nuova sede operativa di Arad, in Romania.

La voce “Altre immobilizzazioni materiali” include gli investimenti in mobili ed arredi, macchine da ufficio ed autovetture aziendali.

9. Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto

Si tratta della partecipazione nella società collegata GuidoGratis S.r.l. In data 5 agosto 2008, l'Emittente ha sottoscritto una quota pari al 35% del capitale della società GuidoGratis S.r.l. di nuova costituzione, che dispone di un capitale sociale pari a Euro 100 migliaia, pagando un importo pari a Euro 35 migliaia. La società ha per oggetto sociale attività di intermediazione assicurativa. Inoltre l'Emittente ha versato successivamente un sovrapprezzo pari ad Euro 105 migliaia, per un esborso complessivo pari a Euro 140 migliaia.

Al 31 dicembre 2008 il patrimonio netto, rettificato con le scritture di adeguamento ai principi contabili IFRS, era pari a Euro 246 migliaia. La quota di patrimonio netto di spettanza del Gruppo alla medesima data era pari a Euro 86 migliaia.

Pertanto, in seguito a tale valutazione, è stato rilevato in conto economico un onere derivante dalla valutazione della partecipazione con il metodo del patrimonio netto pari ad Euro 54 migliaia.

10. Acquisto Finprom S.r.l.

In data 9 gennaio 2008, la Società ha acquistato il 100% del capitale della società Finprom S.r.l. con sede ad Arad, Romania, dalla società MOL (UK) Holdings Ltd. (società di diritto inglese che ha detenuto il controllo dell'Emittente fino al 29 dicembre 2006 prima del processo di riorganizzazione che ha interessato il Gruppo), dalla quale aveva acquistato in data 3 agosto 2007 un'opzione di acquisto. Il corrispettivo pagato per l'acquisto è pari ad Euro 85 migliaia, che si sommano ad Euro 12 migliaia precedentemente pagati per l'opzione di acquisto.

Finprom S.r.l. è una società attiva nella fornitura in *outsourcing* di servizi di natura operativa, amministrativa e tecnologica nel settore dei servizi finanziari, con cui il Gruppo già intratteneva una relazione di tipo commerciale, a normali condizioni di mercato.

Le disponibilità liquide di Finprom S.r.l. al momento dell'acquisizione ammontavano a Euro 2 migliaia.

Viene riportato di seguito il *fair value* delle attività, delle passività e delle passività potenziali identificate dell'entità acquisita alla data di acquisizione. Tale *fair value* non si discosta dai rispettivi valori contabili:

<i>(migliaia di Euro)</i>	
Attività non correnti	123
Attività correnti	317
Totale attività	440
Patrimonio netto	206
Passività non correnti	124
Passività correnti	110
Totale passività e patrimonio netto	440

Di seguito si riportano i dati di riepilogo dell'acquisto della partecipazione ed i relativi effetti contabilizzati tra i proventi finanziari dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

Costo di acquisto	(97)
Valore netto delle attività acquisite	206
Utile classificato tra i proventi finanziari	109

11. Imposte anticipate

Nelle seguenti tabelle è fornito il dettaglio della voce in oggetto e la relativa movimentazione con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007

<i>(Migliaia di Euro)</i>	Al 1° gennaio 2007	Rilevazione	Altri movimenti	Utilizzi	Al 31 dicembre 2007	Breve termine	Lungo termine
<i>Imposte anticipate</i>							
Costi e accantonamenti a deducibilità differita	75	285	-	(72)	288	279	9
Differenza tra valore contabile e fiscale delle immobilizzazioni materiali ed immateriali	578	46	(94)	-	530	174	356
Leasing	425	-	-	(106)	319	-	319
Perdite fiscali pregresse	427	-	-	(427)	-	-	-
Totale imposte anticipate	1.505	331	(94)	(605)	1.137	453	684
<i>Imposte differite passive</i>							
Fondi per benefici ai dipendenti	(8)	(2)	-	-	(10)	-	(10)
Differenza tra valore contabile e fiscale delle immobilizzazioni materiali ed immateriali	(38)	(15)	-	-	(53)	-	(53)
Leasing	(475)	-	-	85	(390)	-	(390)
Totale imposte differite passive	(521)	(17)	-	85	(453)	-	(453)
Totale	984	314	(94)	(520)	684	453	231

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

<i>(Migliaia di Euro)</i>	Al 1° gennaio 2008	Rilevazione	Utilizzi	Al 31 dicembre 2008	Breve termine	Lungo termine
<i>Imposte anticipate</i>						
Costi e accantonamenti a deducibilità differita	288	276	(102)	462	448	14
Differenza tra valore contabile e fiscale delle immobilizzazioni materiali ed immateriali	530	35	(171)	394	224	170
Leasing	319	-	-	319	-	319
Totale imposte anticipate	1.137	311	(273)	1.175	672	503
<i>Imposte differite passive</i>						
Fondi per benefici ai dipendenti	(10)	(14)	-	(24)	-	(24)
Differenza tra valore contabile e fiscale delle immobilizzazioni materiali ed immateriali	(53)	(23)	-	(76)	-	(76)
Leasing	(390)	(33)	-	(423)	-	(423)
Totale imposte differite passive	(453)	(70)	-	(523)	-	(523)
Totale	684	241	(273)	652	672	(20)

ATTIVITÀ CORRENTI**12. Disponibilità liquide**

La voce in oggetto è composta da depositi su conti correnti bancari e postali.

Si riporta la composizione della Posizione finanziaria netta, così come definita dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007	Variazione	%
A. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23.483	11.344	12.139	107,0%
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-	N/A
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	N/A
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	23.483	11.344	12.139	107,0%
E. Crediti finanziari correnti	-	-	-	N/A
F. Debiti bancari correnti	-	(16)	16	-100,0%
G. Parte corrente dell'indebitamento bancario non corrente	(1.152)	(86)	(1.066)	1239,5%
H. Altri debiti finanziari correnti	(185)	(174)	(11)	6,3%
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	(1.337)	(276)	(1.061)	384,4%
J. Posizione finanziaria corrente netta (I) + (E) + (D)	22.146	11.068	11.078	100,1%
K. Debiti bancari non correnti	(4.941)	(6.000)	1.059	-17,7%
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	N/A
M. Altri debiti non correnti	(748)	(935)	187	-20,0%
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(5.689)	(6.935)	1.246	-18,0%
O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)	16.457	4.133	12.324	298,2%

13. Crediti commerciali

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Crediti commerciali	9.962	12.821
(fondo svalutazione crediti)	(135)	(84)
Totale crediti commerciali	9.827	12.737

I crediti verso clienti sono relativi a normali operazioni di vendita verso clienti nazionali del settore bancario e finanziario.

Nella seguente tabella si riporta la movimentazione del fondo svalutazione crediti con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2006	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Al 31 dicembre 2007
Fondo svalutazione crediti	26	58	-	-	84
Totale	26	58	-	-	84

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2007	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Al 31 dicembre 2008
Fondo svalutazione crediti	84	51	-	-	135
Totale	84	51	-	-	135

14. Prestazioni in corso

Le prestazioni in corso, pari rispettivamente ad Euro 199 migliaia ed Euro 1.906 migliaia al 31 dicembre 2008 e 2007, risentono della variazione del contratto di *outsourcing* con uno dei principali clienti della Divisione BPO, in seguito alla quale è stata modificata la tempistica di maturazione e di fatturazione dei corrispettivi. Sulla base della nuova previsione contrattuale da una modalità di riconoscimento sulla base delle fasi di lavorazione svolte, indipendentemente dall'esito della pratica, si è passati, a decorrere dal 1° luglio 2008, al riconoscimento della commissione solo per le pratiche giunte a buon fine e, in aggiunta, dalla fatturazione alla chiusura definitiva della pratica si è passati alla fatturazione alla stipula del contratto di mutuo.

Pertanto, al 31 dicembre 2008 le pratiche in corso di lavorazione si sono ridotte in quanto la fatturazione è anticipata ad una fase di lavorazione precedente e la loro valorizzazione avviene al costo di lavorazione e non più al ricavo maturato.

Le variazioni positive e negative dei lavori in corso nel periodo non sono più rilevate a conto economico nella voce "Ricavi", bensì sono rilevate, in diminuzione o in aumento, dei costi del personale.

15. Altre attività correnti

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Ratei e risconti	69	90
Fornitori c/anticipi	96	26
Altri crediti diversi	13	21
Credito verso Erario per IVA	286	582
Totale altre attività correnti	464	719

PASSIVITÀ NON CORRENTI

16. Debiti ed altre passività finanziarie

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Finanziamenti da banche	4.941	6.000
1 - 5 anni	4.941	4.693
Superiori a 5 anni	-	1.307
Finanziamenti da società di <i>leasing</i>	748	935
1 - 5 anni	748	777
Superiori a 5 anni	-	158
Totale debiti ed altre passività finanziarie	5.689	6.935

I finanziamenti da banche si riferiscono al contratto di mutuo sottoscritto nel corso dell'esercizio 2006 con l'istituto Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il piano di rimborso, articolato in 14 rate posticipate, di cui le prime 4 solo di interessi, è sintetizzato nella tabella seguente:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
- tra uno e due anni	1.125	1.097
- tra due e tre anni	1.196	1.146
- tra tre e quattro anni	1.270	1.198
- tra quattro e cinque anni	1.350	1.252
- oltre i cinque anni	-	1.307
Totale	4.941	6.000

A decorrere dalla data di utilizzo, il tasso d'interesse sul finanziamento è pari al tasso Euribor a 6 mesi maggiorato dell'0,85% ed approssima il tasso effettivo d'interesse pagato.

Il valore contabile della passività finanziaria è rappresentativo del *fair value*.

Il Gruppo è tenuto al rispetto dei seguenti parametri finanziari consolidati: i) indebitamento finanziario netto non superiore a 2 volte l'EBITDA per gli esercizi 2006 e 2007 ed a 2,5 volte l'EBITDA per gli esercizi successivi; ii) patrimonio netto non inferiore ad Euro 4.000 migliaia. Si segnala che la modalità di determinazione dell'indebitamento netto, così come riportata nel contratto di mutuo sottoscritto con l'istituto Sanpaolo IMI S.p.A. (ora Intesa Sanpaolo S.p.A.), non coincide con quanto riportato nella precedente nota 12. Tali parametri sono stati sempre rispettati dalla data di stipula del contratto di finanziamento.

I finanziamenti da società di *leasing* si riferiscono interamente al contratto di locazione finanziaria sottoscritto con Sanpaolo Leasint S.p.A. avente ad oggetto l'immobile sito in Cagliari. Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007, il tasso effettivo di interesse pagato è stato rispettivamente del 5,9% e del 5,2%.

17. Fondi per rischi

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio e la movimentazione della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2006	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Al 31 dicembre 2007
Fondo estinzione mutui	165	795	(165)	-	795
Totale	165	795	(165)	-	795

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2007	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Al 31 dicembre 2008
Fondo estinzione mutui	795	799	(250)	-	1.344
Totale	795	799	(250)	-	1.344

Il “Fondo estinzione mutui” include la stima delle eventuali passività che contrattualmente potranno essere emesse in relazione a mutui intermediati alla data di bilancio, qualora particolari clausole negli accordi con le banche prevedano una riduzione provvigionale nel caso di estinzione anticipata o insolvenza da parte del soggetto mutuatario. Il valore del fondo rappresenta la stima della passività potenziale relativa ai ricavi maturati nel periodo ed è calcolata sulla base dell’analisi storica delle estinzioni anticipate ed insolvenze avvenute negli ultimi 36 mesi.

18. Fondi per benefici ai dipendenti

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
TFR	699	391
Trattamento fine mandato	143	109
Totale fondi per benefici a dipendenti	842	500

Di seguito sono evidenziate le principali ipotesi/assunzioni utilizzate per la determinazione attuariale dei “Fondi per benefici ai dipendenti”, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
IPOTESI ECONOMICHE		
Incremento del costo della vita	2%	2%
Tasso di attualizzazione	5%	5,5%
Incremento retributivo	3%	3%

IPOTESI DEMOGRAFICHE

Probabilità di decesso :	Sono state considerate le probabilità di decesso della popolazione italiana rilevate dall'ISTAT nell'anno 2002 distinte per sesso.
Probabilità di invalidità :	Sono state considerate le probabilità d'inabilità, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1 gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo credito.
Probabilità di dimissioni :	Sono state considerate delle frequenze annue del 15%.
Probabilità di pensionamento:	Si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria.
Probabilità di anticipazione:	Si è supposto un valore anno per anno pari al 3%.

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della movimentazione del fondo trattamento di fine rapporto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2007 e 2006:

Valore iniziale al 1° gennaio 2006	230
Costo per prestazioni di lavoro	118
Interessi	10
Liquidazioni/anticipazioni	(28)
Valore finale al 31 dicembre 2006	330
Costo per prestazioni di lavoro	181
Interessi	15
Liquidazioni/anticipazioni	(135)
Valore finale al 31 dicembre 2007	391
Costo per prestazioni di lavoro	335
Interessi	21
Liquidazioni/anticipazioni	(48)
Valore finale al 31 dicembre 2008	699

Il relativo ammontare rilevato a conto economico tra i costi del personale e tra gli oneri finanziari è il seguente:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Costo per prestazioni di lavoro corrente	(335)	(181)
Oneri finanziari impliciti sui fondi per indennità dipendenti	(21)	(15)
Totale oneri per beneficiari dipendenti	(356)	(196)

Si segnala inoltre che al 31 dicembre 2008 il Gruppo non ha riconosciuto utili o perdite attuariali, in quanto l'importo complessivo delle perdite attuariali a tale data è pari ad Euro 40 migliaia, comunque non al di sopra del 10% del valore del fondo.

PASSIVITÀ CORRENTI

19. Debiti ed altre passività finanziarie

La voce "Debiti ed altre passività finanziarie" pari ad Euro 1.337 migliaia al 31 dicembre 2008, include principalmente la quota corrente del debito e gli interessi di competenza del periodo del finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A. per Euro 1.152 migliaia e la quota corrente del debito verso la società di *leasing* per Euro 185 migliaia (si veda nota 16).

20. Debiti commerciali ed altri debiti

La voce in oggetto include esclusivamente le passività verso i fornitori per l'acquisto di beni e servizi.

21. Passività per imposte correnti

La voce in oggetto include il debito per imposte correnti (IRES ed IRAP).

22. Altre passività

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Debiti verso personale	1.492	915
Debiti verso istituti previdenziali	674	464
Debiti verso Erario per ritenute al personale	359	340
Ratei e risconti passivi	131	23
Debiti per IVA	46	22
Altri debiti	8	296
Totale altre passività	2.710	2.060

I debiti verso personale dipendente sono costituiti principalmente da debiti per i bonus di competenza dell'esercizio 2008 non ancora pagati al 31 dicembre 2008 per Euro 798 migliaia.

23. Patrimonio netto del Gruppo

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Capitale sociale	971	990
Riserva legale	158	55
Altre riserve	1.484	599
Utili portati a nuovo	21.456	12.961
Totale patrimonio netto	24.069	14.605

Per i movimenti di patrimonio netto si faccia riferimento alla relativa tabella.

L'assemblea dei soci del 24 aprile 2008 ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi Euro 3.577 migliaia, di cui Euro 1.951 migliaia relativi alla distribuzione dell'utile dell'esercizio 2007 ed Euro 1.626 migliaia dalla riserva relativi ad utili degli esercizi precedenti. Tali dividendi sono stati distribuiti con stacco cedola in data 5 maggio 2008 e pagamento in data 8 maggio 2008.

Al 31 dicembre 2008 il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è costituito da 39.511.870 azioni senza valore nominale. Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 non vi sono state variazioni nel numero di azioni emesse.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, la Società ha avviato un piano di riacquisto di azioni proprie, fino ad un massimo del 2% del capitale sociale, al servizio del programma di *stock option* per dipendenti, amministratori e collaboratori del Gruppo. Nel corso dell'esercizio chiuso al 31

dicembre 2008 l'Emittente ha approvato un nuovo piano di riacquisto di azioni proprie fino ad un massimo del 10% del capitale sociale, specificandone limiti e finalità.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 anche la società controllata MutuiOnline S.p.A. ha avviato un piano di acquisto delle azioni dell'Emittente.

Alla data del 31 dicembre 2008, le società appartenenti al gruppo facente capo all'Emittente avevano complessivamente acquistato 1.145.469 azioni dell'Emittente, di cui 500.000 acquistate direttamente dalla Società e 645.469 acquistate dalla controllata MutuiOnline S.p.A., pari complessivamente al 2,899% del capitale sociale, ad un costo complessivo pari a Euro 4.659 migliaia. Essendo le azioni prive di valore nominale, il valore d'acquisto è portato in riduzione del capitale sociale per la parte figurativamente imputabile al valore nominale, pari ad Euro 29 migliaia al 31 dicembre 2008, e per l'eccedenza del valore di acquisto rispetto alla riduzione del capitale sociale è portata a riduzione delle riserve disponibili.

Si riporta di seguito un prospetto di riepilogo dell'impatto dell'acquisto di azioni proprie da parte di società del Gruppo sul capitale sociale e patrimonio netto consolidati al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Capitale sociale sottoscritto e versato	1.000	1.000
Valore nominale azioni proprie	(29)	(10)
Totale capitale sociale	971	990

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Altre riserve al lordo delle azioni proprie	27.570	15.600
Sovraprezzo azioni proprie	(4.630)	(2.040)
Totale altre riserve	22.940	13.560

24. Piani di *stock option*

I costi del personale includono oneri pari a Euro 899 migliaia relativi al piano di *stock option* di Gruppo.

In data 9 febbraio 2007 l'assemblea dei soci di Gruppo MutuiOnline S.p.A. ha approvato un regolamento per un piano di *stock option* per amministratori, dipendenti e collaboratori con efficacia dal giorno di inizio delle negoziazioni.

In data 25 giugno 2007 il consiglio di amministrazione della Società ha deliberato di offrire delle opzioni ai sensi di tale regolamento agli amministratori esecutivi Marco Pescarmona, Alessandro Fracassi e Stefano Rossini, a far data dal 6 giugno 2007.

In data 9 luglio 2007 il comitato esecutivo della Società ha deliberato di approvare l'assegnazione delle opzioni ad alcuni dipendenti e/o collaboratori del Gruppo.

In data 11 febbraio 2008 il comitato esecutivo della Società ha deliberato di approvare un'ulteriore assegnazione di 142.000 opzioni a alcuni dipendenti del Gruppo, con un prezzo di esercizio pari a Euro 3,80 cadauna.

In data 15 luglio 2008 il comitato esecutivo della Società ha deliberato di approvare un'ulteriore assegnazione di 3.000 opzioni ad un dipendente del Gruppo, con un prezzo di esercizio pari a Euro 4,35 cadauna.

Le finestre di esercizio delle opzioni assegnate sono state definite alla data di assegnazione.

La valorizzazione delle *stock option* assegnate in data 25 giugno 2007 è stata effettuata considerando il valore del Gruppo sulla base del prezzo di collocamento delle azioni avvenuto il 6 giugno 2007, mentre quella delle *stock option* assegnate in data 9 luglio 2007, in data 11 febbraio 2008 ed in data 15 luglio 2008 è stata fatta sulla base delle quotazioni dei titoli azionari risultanti dai listini ufficiali di Borsa Italiana.

Ai fini della valorizzazione del piano è stata utilizzata una metodologia basata sul modello Black, Scholes e Merton utilizzando i seguenti parametri:

Tasso di interesse privo di rischio (%)	4%
Durata del piano (anni)	6
Volatilità implicita (%)	30%
<i>Dividend yield</i>	3%

In relazione alla durata del piano si precisa che le opzioni saranno esercitabili a partire dal trentaseiesimo mese successivo alla data di assegnazione, all'interno di determinate finestre di esercizio.

I dati relativi alla volatilità alla data di assegnazione delle opzioni sono stati determinati sulla base di quanto risultante dall'analisi di un paniere di società con capitalizzazione sul segmento Star compresa tra Euro 200 milioni ed Euro 300 milioni.

La tabella di seguito riepiloga la movimentazione delle *stock option* nel periodo in esame:

Stock option all'1 gennaio 2008	2.559.500
Stock option assegnate dell'esercizio 2008	145.000
Stock option riassegnabili per dimissioni avvenute nel corso dell'esercizio 2008	(40.000)
Stock option al 31 dicembre 2008	2.664.500
<i>di cui esercitabili nel corso dell'esercizio</i>	-

Le opzioni hanno i seguenti prezzi di esercizio:

Prezzo d'esercizio stock option

n. 2.281.000	7,50
n. 251.500	6,20
n. 120.000	3,80
n. 3.000	4,35

Il valore delle singole *stock option*, determinato alle rispettive date di assegnazione, è riepilogato nella seguente tabella:

Valore delle stock option

n. 1.800.000	0,91
n. 481.000	1,13
n. 278.500	1,44
n. 120.000	0,80
n. 3.000	0,91

Il prezzo medio ponderato delle azioni nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato pari a Euro 3,828.

Al 31 dicembre 2007 erano iscritti a conto economico costi per Euro 475 migliaia relativi al piano di *stock option*.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO**25. Ricavi**

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Ricavi Divisione Broking	27.826	22.713
Ricavi Divisione BPO	18.519	14.962
Totale ricavi	46.345	37.675

26. Altri proventi

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

(migliaia di Euro)	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Rimborsi spese	316	303
Proventi diversi	13	142
Totale altri proventi	329	445

27. Costi per prestazione di servizi

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

(migliaia di Euro)	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Costi di <i>marketing</i> e commerciali	(5.016)	(4.133)
Commissioni passive CreditPanel	(1.999)	(1.262)
Consulenze tecniche, legali ed amministrative	(1.033)	(1.838)
Spese per telecomunicazioni	(783)	(801)
Costi per godimento beni di terzi	(360)	(269)
Spese postali e corrieri	(331)	(216)
Spese per utenze e per pulizia locali	(292)	(230)
Spese viaggi e trasferte	(248)	(203)
Lavorazioni esterne	(143)	(827)
Spese per manutenzioni	(91)	(107)
Compensi sindaci	(60)	(73)
Assicurazioni varie	(49)	(52)
Altre spese generali	(290)	(193)
Totale costi per prestazione di servizi	(10.695)	(10.204)

I “Costi di *marketing* e commerciali” si riferiscono alle attività finalizzate ad aumentare la notorietà e la reputazione del Gruppo e dei suoi marchi ed alla ricerca di potenziali nuovi clienti.

Le “Commissioni passive CreditPanel” sono le commissioni pagate ai professionisti indipendenti della rete di sviluppatori e segnalatori indipendenti per i mutui erogati attraverso il canale fisico. La crescita della voce è direttamente proporzionale alla crescita della Linea di Business CreditPanel.

Le “Consulenze tecniche, legali ed amministrative” si riferiscono ai costi sostenute per consulenze professionali nell’area legale e fiscale, per la revisione contabile, per attività di supporto all’area amministrativa oltre a consulenza di natura tecnica e tecnologica. In relazione all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 tale voce comprende i costi non ricorrenti connessi al processo di riorganizzazione societaria e di quotazione pari a complessivi Euro 816 migliaia.

I “costi per godimento beni di terzi” includono prevalentemente i canoni corrisposti dalle società del Gruppo per la locazione degli immobili non di proprietà. Di seguito si riporta la tabella riepilogativa dei canoni che saranno corrisposti in base ai contratti tuttora in essere:

	Al 31 dicembre 2008
<i>(migliaia di Euro)</i>	
Inferiori ad 1 anno	(254)
1 - 5 anni	(623)
Superiori a 5 anni	(198)
Impegni per canoni di locazione	(1.075)

28. Costo del personale

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Salari e stipendi	(7.830)	(3.917)
Oneri sociali (previdenziali ed assistenziali)	(1.807)	(1.391)
Compensi collaboratori	(679)	(2.413)
Compensi amministratori	(530)	(459)
Oneri per programmi a benefici definiti	(377)	(188)
Altri costi	(103)	(78)
<i>Stock option</i>	(899)	(475)
Variazione delle prestazioni in corso	199	-
Totale costo del personale	(12.026)	(8.921)

Il numero medio di risorse umane è così suddiviso:

	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Dirigenti	6	6
Quadri	8	8
Impiegati	403	107
Collaboratori	61	165
Numero medio di risorse	478	286
Risorse in Italia	338	286
Risorse in Romania	140	-

A tal proposito si segnala che nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, due società del Gruppo, MutuiOnline S.p.A. e Centro Istruttorie S.p.A., sono state soggette a verifiche ispettive da parte del personale territoriale del Ministero del Lavoro. Tali verifiche hanno avuto per oggetto, tra l'altro, l'inquadramento giuridico dei rapporti di collaborazione professionale e/o a progetto utilizzati da tali società. Alla data della redazione del bilancio, sono stati notificati solo i verbali delle risultanze delle verifiche. Gli amministratori hanno esaminato tali verbali con l'ausilio dei propri consulenti

legali e, allo stato attuale non è possibile escludere l'insorgere di un contenzioso a fronte di eventuali cartelle di pagamento che dovessero essere notificate, né è possibile prevedere l'esito dello stesso. Non sono stati effettuati accantonamenti in merito in quanto, allo stato attuale, l'insorgere di un'obbligazione è ritenuto possibile ma non probabile e non vi sono ad oggi gli elementi certi ed obiettivi per effettuare una stima attendibile dell'ammontare di tale eventuale obbligazione.

29. Altri costi operativi

La voce "Altri costi operativi" include per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007 rispettivamente Euro 902 migliaia ed Euro 780 migliaia relativi a costi per IVA indetraibile.

30. Ammortamenti

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(246)	(401)
Ammortamento immobili, impianti e macchinari	(667)	(615)
Totale ammortamenti	(913)	(1.016)

31. Proventi ed oneri finanziari

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Proventi finanziari	743	364
Provento per acquisto partecipazione	109	-
Interessi verso banche ed altri finanziatori	(408)	(367)
Oneri finanziari impliciti su fondi per indennità dipendenti	(21)	(15)
Oneri da partecipazioni	(54)	-
Proventi/(oneri) finanziari netti	369	(18)

Per il provento relativo all'acquisizione di Finprom S.r.l. si rimanda a quanto riportato nella nota 10.

Gli oneri finanziari dell'esercizio 2008 includono Euro 349 migliaia per interessi passivi relativi al contratto di mutuo sottoscritto nel corso dell'esercizio 2006 con l'Istituto Sanpaolo IMI S.p.A. (ora Intesa Sanpaolo S.p.A.) ed Euro 59 migliaia relativi agli interessi relativi al contratto di locazione finanziaria.

32. Imposte

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

(migliaia di Euro)	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Imposte correnti	(7.433)	(7.443)
Benefici/(oneri) per imposte differite	(31)	436
Totale imposte	(7.464)	(7.007)

Nella seguente tabella è riportata la riconciliazione tra l'aliquota d'imposta teorica e quella effettiva per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
IRES		
Aliquota teorica	27,5%	33,0%
Differenze dovute a costi non deducibili ai fini IRES	0,7%	1,0%
Impatto delle variazioni di aliquota negli esercizi successivi	0,0%	0,8%
Oneri relativi ai piani di <i>stock option</i>	1,1%	0,9%
Impatto dei benefici fiscali di legge	-1,0%	0,0%
Altre minori	-0,4%	-0,4%
Aliquota IRES effettiva	27,9%	35,3%
IRAP		
Aliquota teorica	3,9%	4,3%
Differenze dovute a costi non deducibili ai fini IRAP	1,9%	2,1%
Impatto delle variazioni di aliquota negli esercizi successivi	0,0%	0,7%
Oneri relativi ai piani di <i>stock option</i>	0,1%	0,1%
Altre minori	-0,2%	-1,0%
Aliquota IRAP effettiva	5,7%	6,2%

33. Transazioni con parti correlate

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 l'Emittente ha acquistato al costo di Euro 12 migliaia dalla MOL (UK) Holdings Ltd. l'opzione per l'acquisto del 100% del capitale sociale della Finprom S.r.l.. Tale opzione è stata inserita in bilancio tra le "Attività finanziarie valutate al *fair value*". Tale opzione è stata esercitata in data 9 gennaio 2008 col pagamento di un corrispettivo pari ad Euro 85 migliaia.

Si ricorda che MOL (UK) Holdings Ltd. è la società di diritto inglese con sede a Londra che ha detenuto il controllo dell'Emittente fino al 29 dicembre 2006 prima del processo di riorganizzazione che ha interessato il Gruppo.

Le altre operazioni con le parti correlate, ivi incluse le operazioni infragruppo, non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando invece nell'ordinario corso degli affari delle società del Gruppo.

34. Altre informazioni

Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche

Di seguito i compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

Nome e cognome	Carica ricoperta	Periodo in cui è stata ricoperta la carica		Scadenza dalla carica	Emolumenti per la carica nell'Emittente	Benefici non monetari	Bonus ed altri incentivi	Altri compensi	
		Dal	al						
Marco Pescarmona	Presidente del CdA	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	50	2	-	143	
Alessandro Fracassi	Amministratore Delegato	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	50	2	-	144	
Stefano Rossini	Amministratore Esecutivo	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	50	2	-	176	
Fausto Boni	Amministratore	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	10	-	-	-	
Paolo Gesess	Amministratore	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	10	-	-	-	
Marco Zampetti	Amministratore	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	35	-	-	-	
Paolo Vagnone	Amministratore	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	28	-	-	-	
Alessandro Garrone	Amministratore	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	17	-	-	-	
Andrea Casalini	Amministratore	24/04/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	17	-	-	-	
Daniele Ferrero	Amministratore	07/08/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2010	4	-	-	-	
Vittorio Emanuele Terzi	Amministratore	01/01/2008	24/04/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2007	-	-	-	-	
Fausto Provenzano	Presidente del collegio sindacale	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2008	6	-	-	20	
Paolo Burlando	Sindaco effettivo	01/01/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2008	4	-	-	8	
Andrea Chiaravalli	Sindaco effettivo	01/01/2008	27/08/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2008	3	-	-	5	
Francesca Masotti	Sindaco effettivo	28/08/2008	31/12/2008	Approvazione del bilancio al 31/12/2008	1	-	-	13	
Dirigenti con responsabilità strategiche*						-	7	100	221

* Il bonus per i dirigenti con responsabilità strategiche riportato in tabella corrisponde alla quota accantonata al 31 dicembre 2008, non a quella effettivamente erogata in quanto, alla data di approvazione del presente documento, non risulta ancora completato il processo di appraisal del top management; pertanto il dato riportato in tabella rappresenta la miglior stima possibile dei bonus di competenza dell'esercizio 2008 da erogare nel corso del 2009.

Stock option assegnate ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche

Di seguito le *stock option* assegnate ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche al 31 dicembre 2008:

		Opzioni detenute al 31 dicembre 2007			Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio			Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio			Opzioni scadute nell'esercizio	Opzioni detenute al 31 dicembre 2008		
(A)	(B)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)=1+4-7	(12)	(13)
Nome e cognome	Carica ricoperta	Numero opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	Numero opzioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato all'esercizio	Numero opzioni	Numero opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media
Marco Pescarmona	Presidente del CdA	780.000	7,5	2013	-	-	-	-	-	-	-	780.000	7,5	2013
Alessandro Fracassi	Amministratore Delegato	780.000	7,5	2013	-	-	-	-	-	-	-	780.000	7,5	2013
Stefano Rossini	Amministratore Esecutivo	240.000	7,5	2013	-	-	-	-	-	-	-	240.000	7,5	2013
Dirigenti con responsabilità strategiche		169.000	7,5	2013	10.000	3,8	2014	-	-	-	-	179.000	7,3	2013

Compensi corrisposti alla società di revisione

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio dei compensi corrisposti alla società di revisione dalla Società e dalle sue controllate nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

(migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	32
MutuiOnline S.p.A.	19
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	12
Centro Istruttorie S.p.A.	28
Centro Finanziamenti S.p.A.	12
PP&E s.r.l.	5
Totale compensi società di revisione	108

35. Eventi successivi

Piano di buy back

Nell'ambito del piano di riacquisto di azioni proprie nei limiti e con le finalità stabilite dall'assemblea del 24 aprile 2008, successivamente al 31 dicembre 2008, sono stati effettuati ulteriori acquisti di azioni proprie. Alla data di approvazione del presente Bilancio consolidato, le società appartenenti al Gruppo detengono complessivamente 1.304.680 azioni proprie, di cui 500.000 azioni detenute direttamente dall'Emittente, 745.145 azioni detenute dalla controllata MutuiOnline S.p.A. e 59.535 azioni detenute dalla controllata Centro Istruttorie S.p.A., pari complessivamente al 3,302% circa del capitale sociale.

36. Utile per azione

L'utile per azione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato determinato rapportando l'utile d'esercizio (Euro 9.737 migliaia) al numero medio ponderato delle azioni dell'Emittente in circolazione nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (39.378.788 azioni).

L'utile per azione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato determinato rapportando l'utile d'esercizio (Euro 14.765 migliaia) al numero medio ponderato delle azioni dell'Emittente in circolazione nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 (38.836.394 azioni).

Non si rilevano differenze significative tra utile base e utile diluito in quanto, pur esistendo strumenti finanziari con effetto diluitivo (*stock option*), solo 129.000 di essi posseggono attualmente i requisiti

previsti dal principio IAS 33 tali da generare effetti diluitivi dell'utile per azione e l'impatto degli stessi è da ritenersi trascurabile.

Milano, 19 marzo 2009

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
(Dott. Ing. Marco Pescarmona)



BILANCIO D'ESERCIZIO

ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2008

Redatto secondo principi contabili internazionali IAS/IFRS

4. BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2008

4.1. Prospetti contabili

4.1.1. Stato patrimoniale

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
ATTIVITA'			
Immobilizzazioni immateriali e materiali	3	72	-
Partecipazioni in società controllate	4	6.790	6.693
Partecipazioni in società collegate	5	140	-
Altre attività finanziarie		-	12
Imposte anticipate	6	5	11
Totale attività non correnti		7.007	6.716
Disponibilità liquide	7	5.942	574
Crediti commerciali	8	-	60
Crediti di imposta	9	37	-
Altre attività correnti	10	2.872	7.020
Totale attività correnti		8.851	7.654
TOTALE ATTIVITA'		15.858	14.370
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	11	987	990
Riserva legale	11	158	55
Altre riserve	11	-	331
Risultati portati a nuovo	11	596	1.672
Utile dell'esercizio	11	7.345	2.060
Totale patrimonio netto		9.086	5.108
Debiti e altre passività finanziarie	12	4.941	6.000
Fondi per benefici ai dipendenti	13	32	12
Passività non correnti		4.973	6.012
Debiti e altre passività finanziarie a breve termine	14	1.152	86
Debiti commerciali e altri debiti	15	358	579
Passività per imposte correnti	16	-	2.465
Altre passività	17	289	120
Passività correnti		1.799	3.250
Totale passività		6.772	9.262
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		15.858	14.370

4.1.2. Conto economico

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Esercizi chiusi al	
		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Ricavi (da controllate)	19	9.739	4.300
Costi per prestazioni di servizi <i>di cui</i>	20	(1.411)	(2.057)
<i>per costi non ricorrenti</i>			(816)
Costo del personale	21	(1.130)	(678)
Altri costi operativi		(21)	(22)
Ammortamenti		(8)	-
Risultato operativo		7.169	1.543
Proventi finanziari	22	56	93
Oneri finanziari	22	(351)	(303)
Risultato prima delle imposte		6.874	1.333
Imposte	23	471	727
Risultato dell'esercizio		7.345	2.060

4.1.3. Rendiconto finanziario

(migliaia di Euro)	Nota	Esercizi chiusi al	
		31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Utile netto dell'esercizio		7.346	2.060
Ammortamenti	3	8	-
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	18	570	331
Interessi incassati		56	93
Imposte sul reddito pagate		(6.512)	(3.547)
Variazione dei crediti/debiti commerciali		127	217
Variazione altri crediti/altri debiti		8.332	354
Variazione dei fondi per benefici ai dipendenti		20	12
Flusso di cassa netto generato/(assorbito) dall'attività di esercizio		9.947	(480)
Investimenti netti:			
- attività immateriali		(2)	-
- attività materiali	3	(78)	-
- acquisto partecipazioni	4,5	(225)	-
- altre attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>		-	(12)
Flusso di cassa netto assorbito da attività di investimento		(305)	(12)
Incremento di passività finanziarie		7	20
Interessi pagati		(344)	(283)
Acquisto azioni proprie	11	(360)	(2.050)
Pagamento di dividendi	11	(3.577)	-
Flusso di cassa netto assorbito dalla attività finanziaria		(4.274)	(2.313)
Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo		5.368	(2.805)
Disponibilità liquide a inizio periodo	7	574	3.379
Disponibilità liquide a fine periodo	7	5.942	574

4.1.4. Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

<i>(migliaia di Euro)</i>	Capitale Sociale	Riserva legale	Riserva per stock option	Risultati portati a nuovo	Utile d'esercizio	Totale patrimonio netto
Valori al 31 dicembre 2006	275	15	-	174	4.303	4.767
Destinazione risultato dell'esercizio 2006	-	40	-	4.263	(4.303)	-
Aumento capitale	725	-	-	(725)	-	-
Acquisto azioni proprie	(10)	-	-	(2.040)	-	(2.050)
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	331	-	-	331
Utile netto del periodo	-	-	-	-	2.060	2.060
Valori al 31 dicembre 2007	990	55	331	1.672	2.060	5.108
Destinazione risultato dell'esercizio 2007	-	103	-	6	(2.060)	(1.951)
Distribuzione dividendi straordinari	-	-	-	(1.626)	-	(1.626)
Acquisto azioni proprie	(3)	-	(357)	-	-	(360)
Riclassifica azioni proprie	-	-	(544)	544	-	-
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	570	-	-	570
Utile netto del periodo	-	-	-	-	7.345	7.345
Valori al 31 dicembre 2008	987	158	-	596	7.345	9.086
Nota	11	11	11,18	11		

4.2. Note al bilancio d'esercizio (Bilancio separato)

1. Criteri applicati nella valutazione delle voci di bilancio

Il presente bilancio di esercizio, composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario dell'esercizio e dalle variazioni di patrimonio netto chiuso al 31 dicembre 2008 e dalle relative note esplicative, è stato redatto in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standard Board ("IASB") ed ai relativi principi interpretativi SIC/IFRIC, adottati dalla Commissione Europea. Inoltre è stato redatto in base alle delibere CONSOB n. 15519 e n. 15520 del 27 luglio 2006, della comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, nonché dell'articolo 149 - *duodecies* del Regolamento Emittenti.

Il bilancio d'esercizio è stato predisposto utilizzando il criterio del costo, salvo nei casi specificatamente descritti nelle note seguenti, per i quali è stato applicato il valore equo ("*fair value*"). Per *fair value* si intende il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

Le attività finanziarie sono cancellate dallo stato patrimoniale quando è stato trasferito il diritto contrattuale a ricevere flussi di cassa e l'entità non detiene più il controllo su tali attività finanziarie.

Le passività finanziarie sono cancellate dallo stato patrimoniale quando, e solo quando, queste vengono estinte ovvero quando l'obbligazione specificata nel contratto è adempiuta o cancellata oppure scaduta.

I principi esposti di seguito sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

Il bilancio è presentato in migliaia di Euro.

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento UE n° 1606/2002 e delle relative disposizioni normative nazionali di attuazione, a partire dall'esercizio 2007 Gruppo MutuiOnline S.p.A. adotta i Principi Contabili Internazionali emessi dall'International Accounting Standards Board per la predisposizione del bilancio d'esercizio (Bilancio d'Esercizio) e omologati dall'Unione Europea ("IFRS"). Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), incluse quelle precedentemente emesse dallo Standing Interpretations Committee ("SIC").

Per ragioni di comparabilità sono stati presentati anche i dati dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, in applicazione di quanto richiesto dallo IAS 1 ("Presentazione del bilancio").

Gli schemi di bilancio adottati sono coerenti con quelli previsti dallo IAS 1 ed in particolare:

- per lo schema di stato patrimoniale è stato adottato il criterio "corrente/non corrente";
- per lo schema di conto economico è stato adottato lo schema che prevede la classificazione per natura;
- il prospetto delle variazioni del patrimonio netto è stato predisposto secondo le disposizioni dello IAS 1;
- il rendiconto finanziario è stato redatto secondo il metodo indiretto.

I criteri di valutazione più significativi adottati per la redazione del Bilancio d'Esercizio sono indicati nei punti seguenti:

A) Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono costituite da elementi non monetari, privi di consistenza fisica, chiaramente identificabili, controllabili ed atti a generare benefici economici futuri. Tali elementi sono rilevati al costo di acquisto e/o di produzione, comprensivo delle spese direttamente attribuibili per predisporre l'attività al suo utilizzo, al netto degli ammortamenti cumulati, e delle eventuali perdite di valore.

Gli eventuali interessi passivi corrisposti al fine di finanziare l'acquisto e la produzione di immobilizzazioni immateriali non sono capitalizzati ma addebitati al conto economico.

L'ammortamento ha inizio nel momento in cui l'attività è disponibile all'uso ed è ripartito sistematicamente in relazione alla residua possibilità di utilizzazione della stessa e cioè sulla base della stimata vita utile.

(a) Licenze e diritti simili

Per le licenze e diritti simili l'ammortamento è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile ed è generalmente compreso in un periodo di 3 o 5 anni.

B) Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono valutate al costo di acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il costo include gli oneri direttamente sostenuti per predisporre le attività al loro utilizzo. Gli eventuali interessi passivi corrisposti al fine di finanziare l'acquisto e la costruzione di immobilizzazioni materiali non sono capitalizzati ma addebitati al conto economico in base al periodo di maturazione degli stessi.

Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni di natura ordinaria e/o ciclica sono direttamente imputati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti. La capitalizzazione dei costi inerenti l'ampliamento, ammodernamento o miglioramento degli elementi strutturali di proprietà o in uso da terzi è effettuata nei limiti in cui essi rispondano ai requisiti per essere separatamente classificati come attività o parte di una attività, applicando il criterio del *component approach*, secondo il quale ciascuna componente suscettibile di un'autonoma valutazione della vita utile e del relativo valore deve essere trattata individualmente.

Gli ammortamenti sono imputati su base mensile a quote costanti mediante aliquote che consentono di ammortizzare i cespiti fino a esaurimento della vita utile.

La vita utile stimata dal Gruppo per le varie categorie di immobilizzazioni materiali è la seguente:

Descrizione delle principali categorie della voce "Immobilizzazioni materiali"	Periodo
Migliorie su beni di terzi	minore tra contratto e vita utile
Macchine da ufficio	2,5-5 anni
Mobili ed arredi	8 anni
Autovetture	4 anni

La vita utile delle immobilizzazioni materiali e il valore residuo delle stesse sono rivisti e aggiornati, ove necessario, almeno alla chiusura di ogni esercizio.

C) Partecipazioni in società controllate

Un'entità è definita controllata quando l'Emittente esercita il controllo e, in particolare, quando detiene, direttamente od indirettamente, più della metà dei voti esercitabili in assemblea.

Le partecipazioni in imprese controllate sono valutate al costo rettificato per le riduzioni di valore, registrate nel conto economico. Quando vengono meno i motivi che hanno determinato la riduzione di valore, il valore contabile della partecipazione è incrementato fino a concorrenza del relativo costo originario. Tale ripristino viene iscritto a conto economico.

D) Partecipazioni in società collegate

Un'entità collegata è una società, che non sia né una controllata né una *joint-venture*, sulla quale l'Emittente esercita un'influenza notevole. Si presume un'influenza notevole se si possiede, direttamente od indirettamente, più del 20% del capitale sociale di una società.

Le partecipazioni in imprese collegate sono valutate al costo rettificato per le riduzioni di valore, registrate nel conto economico. Quando vengono meno i motivi che hanno determinato la riduzione di valore, il valore contabile della partecipazione è incrementato fino a concorrenza del relativo costo originario. Tale ripristino viene iscritto a conto economico.

E) Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide includono la cassa, i depositi a vista con le banche, altri investimenti a breve termine altamente liquidabili (trasformabili in disponibilità liquide entro tre mesi). Gli scoperti di conto corrente sono classificati tra le "Passività finanziarie correnti" e sono valutate al *fair value*.

F) Crediti commerciali e altri crediti

I crediti commerciali sono valutati, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Nei periodi successivi, tali attività sono valutate al costo ammortizzato sulla base del metodo del tasso d'interesse effettivo.

Se vi è un'obiettiva evidenza di elementi che indicano riduzioni di valore, l'attività è ridotta in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi di cassa ottenibili in futuro. Le perdite di valore sono rilevate a conto economico, con contropartita un fondo svalutazione crediti, classificato a diretta riduzione dell'importo dei crediti commerciali. Se nei periodi successivi vengono meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività è ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato.

G) Azioni proprie

Le azioni proprie sono iscritte a riduzione del patrimonio netto. Essendo le azioni prive di valore nominale, il valore d'acquisto è portato in riduzione del capitale sociale per la parte figurativamente imputabile al valore nominale e per l'eccedenza del valore di acquisto rispetto alla riduzione del capitale sociale è portata a riduzione delle riserve disponibili.

H) Debiti e altre passività finanziarie

I debiti e le altre passività finanziarie sono valutati, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Il valore d'iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore d'iscrizione iniziale. L'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse effettivo rappresentato dal tasso che allinea, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa connessi alla passività e il valore di iscrizione iniziale (c.d. metodo del costo ammortizzato).

Qualora vi sia un cambiamento dei flussi di cassa e vi sia la possibilità di stimarli attendibilmente, il valore dei debiti viene ricalcolato per riflettere tale cambiamento sulla base del valore attuale dei nuovi flussi di cassa e del tasso interno di rendimento inizialmente determinato.

I) Fondi per benefici ai dipendenti (Trattamento di Fine Rapporto - TFR)

Il fondo per il Trattamento di Fine Rapporto, obbligatorio per le imprese italiane ai sensi del codice civile, è considerato dagli IFRS un piano a benefici definiti e si basa, tra l'altro, sulla vita lavorativa dei dipendenti e sulla remunerazione percepita dal dipendente nel corso di un predeterminato periodo di servizio.

Il TFR viene determinato da attuari indipendenti utilizzando il metodo della Proiezione Unitaria del Credito (*Projected Unit Credit Method*). La Società ha adottato le disposizioni previste dallo IAS 19 ("Metodo del Corridoio") in tema di riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali. Tale metodo consente di rilevare solo gli aggiustamenti derivanti dalle variazioni delle ipotesi attuariali di entità superiore al 10% del valore del piano a favore dei dipendenti alla data di bilancio. La contabilizzazione di tali effetti avviene tramite la loro rilevazione a conto economico in un periodo pari alla media della vita lavorativa attesa dei dipendenti in forza.

I costi relativi all'incremento del valore attuale dell'obbligazione per il TFR, derivanti dall'avvicinarsi del momento del pagamento dei benefici, sono inclusi tra gli oneri finanziari.

Le modifiche legislative entrate in vigore nel corso del 2007 non hanno avuto effetti significativi sulla metodologia di valutazione adottata dalla Società in quanto la percentuale di adesione ai fondi da parte dei dipendenti alla data del bilancio è bassa ed inoltre la Società non supera i limiti, previsti dalla nuova normativa, calcolati sul numero medio di dipendenti dell'esercizio di entrata in vigore, oltre i quali vi è l'obbligo di conferimento del fondo maturato all'INPS nei casi in cui il dipendente abbia optato per il mantenimento del fondo TFR in azienda.

J) Piani retributivi sotto forma di partecipazione al capitale

La società riconosce benefici addizionali ad amministratori, dipendenti e collaboratori del Gruppo attraverso piani di *stock option*. Secondo quanto stabilito dall'IFRS 2 ("Pagamenti basati su azioni"), le *stock option* a favore di amministratori, dipendenti e collaboratori vengono valorizzate al *fair value* al momento dell'assegnazione delle stesse (*grant date*) secondo certi modelli che tengono conto di fattori

ed elementi (il prezzo di esercizio dell'opzione, la durata dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni sottostanti, l'attesa volatilità del prezzo delle azioni, i dividendi attesi e il tasso d'interesse per un investimento a rischio zero lungo la vita dell'opzione) vigenti al momento dell'assegnazione.

Se il diritto diviene esercitabile dopo un certo periodo e/o al verificarsi di certe condizioni di performance (*vesting period*), il valore complessivo delle opzioni viene iscritto nel conto economico tra i costi del personale *pro-rata temporis* lungo il periodo suddetto con contropartita una specifica voce di patrimonio netto.

K) Ricavi e costi

Ricavi e costi sono riconosciuti nel conto economico secondo il principio della competenza. I ricavi per la prestazione di servizi sono riconosciuti quando il servizio viene reso.

I ricavi e gli altri proventi, sono iscritti in bilancio al netto di sconti, abbuoni e premi, nonché delle imposte direttamente connesse con la prestazione dei servizi.

I ricavi sono iscritti nel conto economico esclusivamente se è probabile che la società benefici dei flussi di cassa associati alla transazione.

I costi sono rilevati quando relativi a beni e servizi acquistati o consumati nell'esercizio oppure quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

L) Dividendi

I dividendi ricevuti sono rilevati nell'esercizio nel quale sorge il diritto per la società a ricevere il pagamento. Tale diritto sorge alla data della delibera da parte dell'assemblea della società partecipata che distribuisce i dividendi.

I dividendi ricevuti sono classificati in conto economico tra i ricavi.

M) Proventi e oneri finanziari

I proventi ed oneri per interessi sono rilevati per competenza sulla base degli interessi maturati sul valore netto delle relative attività e passività finanziarie utilizzando il tasso di interesse effettivo.

I proventi e gli oneri finanziari sono contabilizzati in base al principio della competenza e iscritti a conto economico nell'esercizio di maturazione.

N) Imposte

Le imposte correnti sono calcolate sulla base del reddito imponibile dell'esercizio, applicando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio.

Le imposte differite sono calcolate a fronte di tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di un'attività o passività ed il relativo valore contabile. Le imposte differite attive, incluse quelle relative alle perdite fiscali pregresse, per la quota non compensata dalle imposte differite passive, sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le imposte differite sono determinate utilizzando le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le imposte correnti e differite sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto. Le imposte correnti e differite sono compensate quando sono compensabili giuridicamente.

A decorrere dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 la Società e le controllate MutuiOnline S.p.A., CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A., Centro Istruttorie S.p.A., Centro Finanziamenti S.p.A., PP&E S.r.l., hanno esercitato l'opzione per il regime del consolidato fiscale nazionale come previsto dalla normativa italiana, che consente di determinare l'IRES su una base imponibile corrispondente alla somma algebrica degli imponibili positivi e negativi delle singole società. I rapporti economici, oltre che le responsabilità e gli obblighi reciproci, tra la società consolidante e le società controllate che hanno esercitato l'opzione sono stati regolati nel contratto stipulato nel mese di giugno 2006. In contropartita ai debiti tributari sono iscritti i corrispondenti crediti della società consolidante verso la società del Gruppo per l'imposta corrente corrispondente agli imponibili positivi trasferiti nell'ambito del consolidato fiscale nazionale.

Le altre imposte non correlate al reddito sono incluse tra i costi operativi.

O) Utile per azione

Poiché la Società presenta sia il bilancio consolidato sia il bilancio d'esercizio, le informazioni richieste sono indicate solo nel bilancio consolidato.

P) Uso di stime

La predisposizione del bilancio richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su valutazioni e stime difficili e soggettive basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza gli importi riportati nel bilancio nonché l'informativa fornita. I risultati effettivi delle poste di bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime ed assunzioni, possono differire da quelli riportati in bilancio a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulla quali si basano le stime.

Di seguito sono brevemente descritti i principi contabili che richiedono più di altri una maggiore soggettività da parte degli amministratori nell'elaborazione delle stime e per i quali un cambiamento nelle condizioni sottostanti le assunzioni utilizzate potrebbe avere un impatto significativo sul bilancio.

(a) *Stock option*

la valutazione delle *stock option* è effettuata sulla base di tecniche valutative che considerano le aspettative di volatilità dell'azione sottostante e del *dividend yield*. Cambiamenti in tali assunzioni alla data d'assegnazione delle *stock option* possono comportare variazioni anche significative nei costi relativi.

Q) Principi contabili di recente omologazione da parte dell'Unione Europea e non ancora in vigore applicabili al Gruppo

Alcuni nuovi principi, modifiche e interpretazioni a principi esistenti, si renderanno obbligatori per i bilanci relativi a periodi che iniziano il 1° gennaio 2009 e successivi.

Le principali variazioni riguardano:

- introduzione dell'IFRS 8 "Settori operativi" introduce il concetto dell'"approccio direzionale" ("*management approach*") per predisporre l'informativa di settore; l'IFRS 8, che sarà applicabile per gli esercizi a partire dal 1° gennaio 2009, richiede alle società di basare le informazioni riportate nell'informativa di settore sulla reportistica interna al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di *performance*;
- introduzione dell'emendamento allo IAS 23 ("Oneri finanziari"), sulla capitalizzazione degli oneri finanziari, la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- introduzione dell'IFRS 3 ("Aggregazioni aziendali") la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2010;
- introduzione all'IFRS 2 ("Condizioni di maturazione e cancellazione") sulla valutazione degli strumenti di remunerazione basati su azioni, la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- revisione dello IAS 1 ("Presentazione del bilancio d'esercizio") la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- revisione dello IAS 19 ("Benefici ai dipendenti") la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009;
- revisione dello IAS 28 ("Partecipazioni in imprese collegate") la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2009.

La Società sta valutando i possibile effetti connessi all'applicazione dei suddetti nuovi principi/modifiche a principi contabili già in vigore; sulla base di una valutazione preliminare, non sono comunque attesi effetti significativi sul bilancio della Società.

2. Analisi dei rischi

Gruppo MutuiOnline S.p.A. è una *holding* di partecipazioni, per cui è soggetta in modo indiretto ai rischi delle proprie società controllate. A tal fine si rimanda a quanto illustrato nelle note del bilancio consolidato e nelle relazioni sulla gestione di ciascuna controllata.

La Società è invece autonomamente soggetta ai rischi di tasso e al rischio di liquidità.

Rischio di cambio e rischio di tasso

Ad oggi la gestione delle coperture dei rischi finanziari è effettuata a livello di Gruppo.

La Società presenta un indebitamento finanziario pari ad Euro 6.093 migliaia. Tuttavia, le attività correnti sono costituite per Euro 5.942 migliaia da disponibilità liquide e per Euro 2.729 migliaia da crediti verso controllate.

Pertanto, nell'ottica della gestione di Gruppo del rischio di tasso, non si prevede il ricorso a strumenti finanziari di copertura dei rischi in quanto, allo stato attuale, la Società ha un indebitamento (tutto a tasso variabile indicizzato a Euribor) di importo di poco inferiore ai depositi bancari delle società del Gruppo (tutti indicizzati a Euribor), quindi l'impatto economico e finanziario di variazioni dei tassi è considerato trascurabile.

Il tasso d'interesse sul finanziamento con Intesa Sanpaolo S.p.A. è pari al tasso Euribor a 6 mesi maggiorato dell'0,85%. Un'eventuale variazione sfavorevole del tasso d'interesse di un punto percentuale comporterebbe un onere aggiuntivo pari a Euro 53 migliaia nell'esercizio 2009. Occorre tuttavia sottolineare che una tale variazione dei tassi d'interesse sarebbe più che compensata dall'impatto positivo sulla liquidità disponibile.

In merito alla copertura di rischi di cambio, occorre segnalare che la Società non presenta crediti o debiti in valuta estera di rilevanza tale da giustificare il ricorso a strumenti finanziari di copertura.

Rischio di liquidità

Il rischio liquidità si manifesta quando non si è nelle condizioni di reperire le risorse finanziarie per far fronte all'operatività a breve.

La società presenta disponibilità liquide a fine esercizio pari ad Euro 5.942 migliaia a fronte di passività correnti pari ad Euro 1.799 migliaia. Inoltre le attività correnti sono costituite per Euro 2.729 migliaia da crediti verso società controllate, le quali presentano una forte disponibilità di risorse liquide. Ciò consente alla Società di reperire agevolmente le risorse finanziarie per far fronte all'operatività a breve.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVITÀ NON CORRENTI

3. Immobilizzazioni immateriali e materiali

Al 31 dicembre 2008 sono presenti immobilizzazioni immateriali per un valore netto pari ad un migliaio di euro.

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio delle immobilizzazioni materiali e la relativa movimentazione nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Altre immobilizzazioni materiali	Totale
Costo storico al 1° gennaio 2008	-	-
Acquisti	78	78
Costo storico al 31 dicembre 2008	78	78
Fondo ammortamento al 1° gennaio 2008		-
Ammortamenti	7	7
Fondo ammortamento al 31 dicembre 2008	7	7
Valore netto al 31 dicembre 2008	71	71

Al 31 dicembre 2007 non erano presenti immobilizzazioni immateriali e materiali.

4. Partecipazioni in società controllate

La Società detiene il 100% del capitale sociale delle società MutuiOnline S.p.A., Centro Istruttorie S.p.A., CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A., Centro Finanziamenti S.p.A., PP&E S.r.l e Finprom S.r.l.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
costi sostenuti	6.790	6.693
Totale partecipazioni immobilizzate	6.790	6.693

Si fornisce di seguito uno schema di sintesi nel quale vengono illustrati i principali dati delle società controllate.

Ragione sociale: MUTUIONLINE S.P.A.

Sede legale: Milano, Via F. Casati, 1/A

Capitale sociale	1.000
Patrimonio netto	11.938
Valore della partecipazione a bilancio	2.938

Ragione sociale: CREDITONLINE MEDIAZIONE CREDITIZIA S.P.A.

Sede legale: Milano, Via F. Casati, 1/A

Capitale sociale	200
Patrimonio netto	4.560
Valore della partecipazione a bilancio	519

Ragione sociale: CENTRO ISTRUTTORIE S.P.A.

Sede legale: Cagliari, Via Cugia, 43

Capitale sociale	500
Patrimonio netto	1.751
Valore della partecipazione a bilancio	2.535

In relazione a Centro Istruttorie S.p.A., il valore d'iscrizione della partecipazione è superiore al valore del patrimonio netto della società controllata. Si precisa che tale differenza di valore non è riconducibile ad una perdita di valore della partecipazione ma deriva dalle distribuzioni di dividendi effettuate dalla controllata stessa; inoltre gli ultimi quattro esercizi si sono chiusi con un utile netto ed allo stato attuale si prevedono flussi di cassa positivi nel breve e medio termine.

Ragione sociale: CENTRO FINANZIAMENTI S.P.A.

Sede legale: Milano, Via F. Casati, 1/A

Capitale sociale	600
Patrimonio netto	4.406
Valore della partecipazione a bilancio	600

Ragione sociale: PP&E S.R.L.

Sede legale: Milano, Via F. Casati, 1/A

Capitale sociale	100
Patrimonio netto	121
Valore della partecipazione a bilancio	101

Ragione sociale: FINPROM S.R.L.

Sede legale: Romania, Arad, Str. Cocorilor n. 24/A

Capitale sociale	10
Patrimonio netto	728
Valore della partecipazione a bilancio	97

In data 9 gennaio 2008, l'Emittente ha acquistato il 100% del capitale della società Finprom S.r.l. con sede ad Arad, Romania, dalla società MOL (UK) Holdings Ltd., dalla quale aveva acquistato in data 3 agosto 2007 un'opzione di acquisto. Il corrispettivo pagato per l'acquisto è pari ad Euro 85 migliaia, che si sommano ad Euro 12 migliaia precedentemente pagati per l'opzione di acquisto.

Finprom S.r.l. è una società attiva nella fornitura in *outsourcing* di servizi di natura operativa, amministrativa e tecnologica nel settore dei servizi finanziari, con cui il Gruppo già intratteneva una relazione di tipo commerciale, a normali condizioni di mercato.

5. Partecipazioni in società collegate

Si tratta della partecipazione nella società collegata GuidoGratis S.r.l.. In data 5 agosto 2008, l'Emittente ha sottoscritto una quota pari al 35% del capitale della società GuidoGratis S.r.l. di nuova costituzione, che dispone di un capitale sociale pari a Euro 100 migliaia, pagando un importo pari a Euro 35 migliaia. La società ha per oggetto sociale attività di intermediazione assicurativa. Inoltre l'Emittente ha versato successivamente un sovrapprezzo pari ad Euro 105 migliaia, per un esborso complessivo pari a Euro 140 migliaia.

Di seguito si riportano i dati della società collegata al 31 dicembre 2008

Ragione sociale: GUIDOGRATIS S.R.L.

Sede legale: Milano, Vicolo San Giovanni sul Muro, 9

Capitale sociale	100
Patrimonio netto	268
Valore della partecipazione a bilancio	140

In relazione a GuidoGratis S.r.l., il valore d'iscrizione della partecipazione è superiore al valore del patrimonio netto della società controllata. Si precisa che tale differenza di valore non è riconducibile ad una perdita di valore della partecipazione ma è dovuta agli investimenti sostenuti in questa fase di *start up* della partecipazione che si prevede possa generare, nel breve-medio termine, flussi di cassa positivi.

6. Imposte anticipate

L'importo iscritto in bilancio ammonta a Euro 5 migliaia ed è originato dalla deducibilità posticipata di talune spese (pari a Euro 18 migliaia) sostenute rispetto allo stanziamento delle stesse in bilancio nel rispetto del principio della competenza economica.

ATTIVITÀ CORRENTI

7. Disponibilità liquide

La voce in oggetto è composta da depositi su conti correnti bancari e postali.

Si riporta la composizione della Posizione finanziaria netta, così come definita dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007	Variazione	%
A. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.942	574	5.368	935,2%
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-	N/A
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	N/A
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	5.942	574	5.368	935,2%
E. Crediti finanziari correnti	-	-	-	N/A
F. Debiti bancari correnti	-	-	-	N/A
G. Parte corrente dell'indebitamento bancario non corrente	(1.152)	(86)	(1.066)	1239,5%
H. Altri debiti finanziari correnti	-	-	-	N/A
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	(1.152)	(86)	(1.066)	1239,5%
J. Posizione finanziaria corrente netta (I) + (E) + (D)	4.790	488	4.302	881,6%
K. Debiti bancari non correnti	(4.941)	(6.000)	1.059	-17,7%
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	N/A
M. Altri debiti non correnti	-	-	-	N/A
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(4.941)	(6.000)	1.059	-17,7%
O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)	(151)	(5.512)	5.361	-97,3%

8. Crediti commerciali

Non sono presenti crediti commerciali al 31 dicembre 2008. L'importo dei crediti commerciali era pari a Euro 60 migliaia nell'esercizio precedente.

9. Crediti d'imposta

La voce in oggetto include il credito per imposte correnti (IRES). L'importo iscritto in bilancio al 31 dicembre 2008, pari a Euro 37 migliaia, rappresenta il credito vantato dal Gruppo su base consolidata, partecipando la Società, in qualità di consolidante, al regime di tassazione previsto dalla normativa italiana assieme alle società controllate MutuiOnline S.p.A., Centro Istruttorie S.p.A., CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A., Centro Finanziamenti S.p.A., PP&E S.r.l.. Si evidenzia che l'importo iscritto in bilancio è al netto delle ritenute d'acconto subite dalle società del Gruppo e degli acconti versati nel corso del 2008.

Al 31 dicembre 2007 non erano presenti crediti tributari correnti.

10. Altre attività correnti

Le altre attività correnti sono così riassumibili:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Crediti vs. società controllate per consolidato nazionale	2.730	5.625
Crediti verso società controllate per dividendi	-	993
Crediti vs. erario per IVA	118	349
Fornitori c/anticipi	-	15
Debitori diversi	-	9
Risconti attivi	24	29
Totale attività correnti	2.872	7.020

I crediti verso società controllate sono così suddivisi:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Crediti per consolidato nazionale:		
Crediti vs. MutuiOnline S.p.A.	-	3.185
Crediti vs. CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	1.213	280
Crediti vs. Centro Istruttorie S.p.A.	1.005	741
Crediti vs. Centro Finanziamenti S.p.A.	465	1.406
Crediti vs. PP&E S.r.l.	47	13
Totale crediti per consolidato nazionale	2.730	5.625
Crediti per dividendi:		
Crediti vs. Centro Istruttorie S.p.A.	-	993
Totale crediti per dividendi	-	993
Totale crediti verso società controllate	2.730	6.618

PATRIMONIO NETTO

11. Capitale sociale e riserve

Per i movimenti di patrimonio netto si faccia riferimento alla relativa tabella.

L'assemblea dei soci del 24 aprile 2008 ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi Euro 3.577 migliaia, di cui Euro 1.951 migliaia relativi alla distribuzione dell'utile dell'esercizio 2007 ed Euro 1.626 migliaia dalla riserva relativi ad utili degli esercizi precedenti. Tali dividendi sono stati distribuiti con stacco cedola in data 5 maggio 2008 e pagamento in data 8 maggio 2008.

Al 31 dicembre 2008 il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è costituito da 39.511.870 azioni senza valore nominale. Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 non vi sono state variazioni nel numero di azioni emesse.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, la Società ha avviato un piano di riacquisto di azioni proprie, fino ad un massimo del 2% del capitale sociale, al servizio del programma di *stock*

option per amministratori, dipendenti e collaboratori del Gruppo. Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 l'assemblea ha autorizzato un nuovo piano di riacquisto di azioni proprie, definendo limiti e finalità, fino ad un massimo del 10% del capitale sociale.

Alla data del 31 dicembre 2008, la Società aveva acquistato 500.000 azioni pari all'1,265% del capitale sociale, ad un costo complessivo di Euro 2.410 migliaia. Essendo le azioni prive di valore nominale, il valore d'acquisto è portato in riduzione del capitale sociale per la parte figurativamente imputabile al valore nominale, pari ad Euro 13 migliaia al 31 dicembre 2008, e per l'eccedenza del valore di acquisto rispetto alla riduzione del capitale sociale è portata a riduzione delle riserve disponibili.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
valore azioni proprie	2.410	2.050
(di cui) imputate in riduzione del capitale sociale	13	10
(di cui) imputate in riduzione delle altre riserve	2.397	2.040

Il seguente prospetto illustra l'origine e la disponibilità delle voci del patrimonio netto:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	possibile utilizzazione	quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre esercizi precedenti		
				per acquisto azioni proprie	per aumento di capitale	per pagamento dividendi e destinazione utile
Capitale sociale	987			(13)		
Riserve di utili:						
Riserva legale	158	B	-			
Riserva per <i>stock option</i>	-	A,B,C	-	(901)		
Risultati portati a nuovo	596	A,B,C	596	(1.496)	(925)	(5.040)
Risultato dell'esercizio	7.345	A,B,C	7.345			
Totale patrimonio netto	9.086		7.941			
Quota non distribuibile			42			
Residua quota distribuibile			7.899			

Legenda:

A: per aumento di capitale

B: per copertura perdite

C: per distribuzione ai soci

PASSIVITÀ NON CORRENTI

12. Debiti e altre passività finanziarie

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Finanziamenti da banche	4.941	6.000
1 - 5 anni	4.941	4.693
Superiori a 5 anni	-	1.307
Totale debiti ed altre passività finanziarie	4.941	6.000

I finanziamenti da banche si riferiscono al contratto di mutuo sottoscritto nel corso dell'esercizio 2006 con Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il piano di rimborso, contrattualmente previsto in 14 rate posticipate, di cui le prime 4 solo di interessi, è sintetizzato nella tabella seguente:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
- tra uno e due anni	1.125	1.097
- tra due e tre anni	1.196	1.146
- tra tre e quattro anni	1.270	1.198
- tra quattro e cinque anni	1.350	1.252
- oltre i cinque anni	-	1.307
Totale	4.941	6.000

A decorrere dalla data di utilizzo, il tasso d'interesse sul finanziamento è pari al tasso Euribor a 6 mesi maggiorato dell'0,85% ed approssima il tasso effettivo d'interesse pagato.

Il valore contabile della passività finanziaria è rappresentativo del *fair value*.

Il Gruppo è tenuto al rispetto dei seguenti parametri finanziari consolidati: i) indebitamento finanziario netto non superiore a 2 volte l'EBITDA per gli esercizi 2006 e 2007 ed a 2,5 volte l'EBITDA per gli esercizi successivi; ii) patrimonio netto non inferiore ad Euro 4.000 migliaia. Si segnala che la modalità di determinazione dell'indebitamento netto, così come riportata nel contratto di mutuo sottoscritto con l'istituto Sanpaolo IMI S.p.A. (ora Intesa Sanpaolo S.p.A.), non coincide con quanto riportato in precedenza.

Tali parametri sono stati sempre rispettati dalla data di stipula del contratto di finanziamento.

13. Fondi per benefici ai dipendenti

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
TFR	14	6
Trattamento fine mandato	18	6
Totale fondi per benefici a dipendenti	32	12

Le principali ipotesi/assunzioni utilizzate per la determinazione attuariale del Fondo TFR sono le seguenti:

	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
IPOTESI ECONOMICHE		
Incremento del costo della vita	2%	2%
Tasso di attualizzazione	5%	5,5%
Incremento retributivo	3%	3%

IPOTESI DEMOGRAFICHE

Probabilità di decesso :	Sono state considerate le probabilità di decesso della popolazione italiana rilevate dall'ISTAT nell'anno 2002 distinte per sesso.
Probabilità di invalidità :	Sono state considerate le probabilità d'inabilità, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1 gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo credito.
Probabilità di dimissioni :	Sono state considerate delle frequenze annue del 15%.
Probabilità di pensionamento:	Si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria.
Probabilità di anticipazione:	Si è supposto un valore anno per anno pari al 3%.

Con riferimento invece al trattamento di fine mandato, questo è accantonato per i soli amministratori esecutivi ed è calcolato, con riferimento al loro emolumento annuale, secondo le disposizioni di cui all'art. 2120 del codice civile.

PASSIVITÀ CORRENTI

14. Debiti ed altre passività finanziarie a breve termine

La voce "Debiti ed altre passività finanziarie a breve termine" pari ad Euro 1.152 migliaia al 31 dicembre 2008 riguarda gli interessi di competenza del periodo del finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A..

Si ricorda anche che nel corso del luglio 2006 l'Istituto Intesa Sanpaolo S.p.A. ha accordato all'Emittente, a tempo indeterminato, una linea di credito continuativa, per scoperto di conto corrente, per complessivi Euro 2.000 migliaia, ad utilizzo fisso della durata di non oltre 18 mesi. Il tasso applicato su tale linea di credito è l'Euribor parametrato alla scadenza del tiraggio più uno *spread* dello 0,60%. Tale linea di credito non risulta utilizzata al 31 dicembre 2008.

15. Debiti commerciali ed altri debiti

L'importo in bilancio, pari a Euro 358 migliaia riguarda unicamente debiti verso fornitori.

16. Passività per imposte correnti

Al 31 dicembre 2008 non sono presenti debiti per imposte correnti.

L'importo iscritto in bilancio al 31 dicembre 2007, pari a Euro 2.465 migliaia rappresenta il debito dovuto dal Gruppo su base consolidata, partecipando la Società, in qualità di consolidante, al regime di tassazione previsto dalla normativa italiana assieme alle società controllate MutuiOnline S.p.A., Centro Istruttorie S.p.A., CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A., Centro Finanziamenti S.p.A.,

PP&E S.r.l.. Si evidenzia che l'importo iscritto in bilancio è al netto delle ritenute d'acconto subite dalle società del Gruppo e degli acconti versati nel corso del 2007.

Nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 non rileva alcuna iscrizione relativa all'IRAP, in quanto la Società ha chiuso con una perdita fiscale ai fini IRAP.

17. Altre passività correnti

L'importo iscritto in bilancio è dettagliato come segue:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
Debiti verso società controllate	168	-
Debiti verso personale	59	46
Debiti verso istituti previdenziali	32	27
Debiti verso Erario per ritenute al personale	21	46
Ratei e risconti passivi	9	1
Totale altre passività correnti	289	120

18. Piani di *stock option*

I costi del personale includono oneri pari a Euro 570 migliaia relativi al piano di *stock option* di Gruppo di pertinenza degli amministratori esecutivi e dei dipendenti della Società.

In data 9 febbraio 2007, l'assemblea dei soci di Gruppo MutuiOnline S.p.A. ha approvato il regolamento del piano di *stock option* per amministratori, dipendenti e collaboratori del Gruppo con efficacia dal giorno di inizio delle negoziazioni.

In data 25 giugno 2007, il consiglio di amministrazione della Società ha deliberato di offrire delle opzioni ai sensi del regolamento del piano agli amministratori esecutivi della Società Marco Pescarmona, Alessandro Fracassi e Stefano Rossini, a far data dal 6 giugno 2007.

In data 9 luglio 2007 il comitato esecutivo della Società ha deliberato di approvare l'assegnazione delle opzioni ad alcuni dipendenti e/o collaboratori del Gruppo, tra cui alcuni dipendenti della società.

Le finestre di esercizio delle opzioni assegnate sono state definite alla data di assegnazione.

La valorizzazione delle *stock option* assegnate in data 25 giugno 2007 è stata effettuata considerando il valore del titolo sulla base del prezzo di collocamento delle azioni avvenuto il 6 giugno 2007, mentre quella delle *stock option* assegnate in data 9 luglio 2007, in data 11 febbraio 2008 ed in data 15 luglio 2008 è stata fatta sulla base delle quotazioni dei titoli azionari risultanti dai listini ufficiali di Borsa Italiana.

Ai fini della valorizzazione del piano è stata utilizzata una metodologia basata sul modello Black, Scholes e Merton utilizzando i seguenti parametri:

Tasso di interesse privo di rischio (%)	4%
Durata del piano (anni)	6
Volatilità implicita (%)	30%
<i>Dividend yield</i>	3%

In relazione alla durata del piano si precisa che le opzioni saranno esercitabili a partire dal trentaseiesimo mese successivo alla data di assegnazione, all'interno di determinate finestre di esercizio.

I dati relativi alla volatilità alla data di assegnazione delle opzioni sono stati determinati sulla base di quanto risultante dall'analisi di un paniere di società con capitalizzazione sul segmento Star compresa tra Euro 200 milioni ed Euro 300 milioni.

La tabella di seguito riepiloga la movimentazione delle *stock option* nel periodo in esame:

Stock option al 1° gennaio 2008	1.862.000
Stock option assegnate dell'esercizio 2008	5.500
Stock option riassegnabili per dimissioni avvenute nel corso dell'esercizio 2008	-
Stock option al 31 dicembre 2008	1.867.500
<i>di cui esercitabili nel corso dell'esercizio</i>	-

Le opzioni hanno i seguenti prezzi di esercizio:

Prezzo d'esercizio stock option	
n. 1.852.000	7,50
n. 10.000	6,20
n. 5.500	3,80

Il valore delle singole *stock option* alla data di assegnazione è riepilogato nella seguente tabella:

Valore delle stock option	
n. 1.800.000	0,91
n. 52.000	1,13
n. 10.000	1,44
n. 5.500	0,80

Il prezzo medio ponderato delle azioni nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato pari a Euro 3,828.

Al 31 dicembre 2007 erano iscritti a conto economico costi per Euro 331 migliaia relativi al piano di *stock option*.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

19. Ricavi

I ricavi dell'esercizio sono interamente maturati verso le società controllate. Essi sono rappresentati dai dividendi deliberati dalle controllate nell'esercizio e dalla quota per servizi di regia svolti dalla Società nei confronti delle controllate.

La tabella di seguito riepiloga i dividendi deliberati dalle controllate nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Dividendo MutuiOnline S.p.A.	4.400	2.400
Dividendo CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	1.689	600
Dividendo Centro Istruttorie S.p.A.	565	550
Dividendo Centro Finanziamenti S.p.A.	2.985	700
Totale dividendi	9.639	4.250

20. Costi per prestazione di servizi

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Costi di comunicazione	(868)	(724)
Consulenze tecniche, legali ed amministrative	(279)	(1.242)
Costi per godimento beni di terzi	(80)	(12)
Assicurazioni varie	(23)	(17)
Altre spese generali	(161)	(62)
Totale costi per prestazioni di servizi	(1.411)	(2.057)

Si segnala che tra i costi relativi alle consulenze professionali ed i costi di comunicazione nel 2007 sono iscritti costi non ricorrenti afferenti al processo di quotazione e ristrutturazione per un importo di Euro 816 migliaia.

Tra i costi di comunicazione sono iscritti i costi sostenuti per la comunicazioni istituzionale e per diffondere la conoscenza della Società e della sua attività.

21. Costo del personale

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Salari e stipendi	(183)	(128)
Compensi amministratori	(271)	(151)
Oneri sociali (previdenziali ed assistenziali)	(81)	(54)
Oneri per programmi a benefici definiti	(20)	(12)
Stock options	(570)	(331)
Altri costi	(5)	(2)
Totale costo del personale	(1.130)	(678)

Il numero medio di risorse umane al 31 dicembre 2008 e 2007 è il seguente:

<i>categorie</i>	2008	2007
	numero medio	numero medio
Dirigenti	1	1
Quadri	1	-
Impiegati	2	1
Totale	4	2

Il contratto nazionale di lavoro applicato è quello del settore del commercio.

22. Proventi ed oneri finanziari

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento agli esercizi 2008 e 2007:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizi chiusi al	
	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
Proventi finanziari	56	93
Oneri finanziari	(351)	(303)
Oneri finanziari netti	(295)	(210)

L'intero importo degli oneri finanziari iscritti nel bilancio al 31 dicembre 2007 riguarda gli interessi passivi sul mutuo.

23. Imposte

Con riferimento all'IRES nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, la Società ha registrato una perdita imponibile dovuta alla non imponibilità del 95% dei dividendi percepiti nell'esercizio che, per effetto dell'adesione al regime del consolidato fiscale, genera un beneficio d'imposta pari a Euro 477 migliaia la cui contropartita patrimoniale è stata iscritta in riduzione delle passività per imposte correnti. Inoltre, per effetto della differita deducibilità fiscale di taluni costi rispetto alla loro competenza economica, nell'esercizio cui si riferisce il presente bilancio sono state accantonate ulteriori imposte anticipate per Euro 6 migliaia.

In qualità di consolidante, la Società determina l'IRES dovuta dal Gruppo, apportando le relative rettifiche di consolidamento: in particolare si segnala l'effetto positivo (di Euro 95 migliaia) derivante

dalla non imponibilità, nel reddito imponibile consolidato, di parte dei dividendi incassati nell'esercizio e percepiti all'interno del perimetro di consolidamento e dalla deducibilità degli interessi passivi che, a livello consolidato, non eccedono il 30% del reddito operativo consolidato.

Non è stato rilevato alcun importo ai fini IRAP.

24. Consolidato fiscale

Come detto, l'azione di regia trova riflesso, tra l'altro, nell'adesione, da parte della società in qualità di consolidante, al regime di tassazione del consolidato nazionale secondo quanto previsto dall'art. 117 e seguenti del D.P.R. 917/1986. Al regime di tassazione consolidata partecipano tutte le società italiane controllate al 31 dicembre 2008.

Il credito tributario consolidato netto ammonta a Euro 37 migliaia ed è iscritto nella voce "Crediti d'imposta" dell'attivo patrimoniale.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Credito	Debito
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	395	-
MutuiOnline S.p.A.	-	2.106
CreditOnline S.p.A.	-	1.325
Centro Istruttorie S.p.A.	-	263
Centro Finanziamenti S.p.A.	-	1.027
PP&E S.r.l.	-	39
Differenze da consolidato imponibili	95	-
Acconti IRES consolidato	4.307	-
Totale crediti e debiti	4.797	4.760
Totale netto	37	

25. Benefici a dirigenti con responsabilità strategiche, organi sociali e revisori

Il costo complessivo aziendale per gli emolumenti corrisposti agli amministratori esecutivi ammonta a Euro 817 migliaia, di cui Euro 546 migliaia per *stock option*.

L'emolumento per il collegio sindacale ammonta a Euro 14 migliaia.

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio dei compensi corrisposti alla società di revisione dalla Società e dalle sue controllate nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	32
MutuiOnline S.p.A.	19
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	12
Centro Istruttorie S.p.A.	28
Centro Finanziamenti S.p.A.	12
PP&E s.r.l.	5
Totale compensi società di revisione	108

26. Transazioni con parti correlate

Le operazioni con le parti correlate, ivi incluse le operazioni infragruppo, non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando invece nell'ordinario corso degli affari delle società del Gruppo.

Nella seguente tabella vengono dettagliati gli effetti economici e patrimoniali delle operazioni con parti correlate:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Rapporto	Al 31 dicembre 2008	Al 31 dicembre 2007
<i>Crediti commerciali</i>			
MutuiOnline S.p.A.	Controllata	-	12
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	Controllata	-	12
Centro Istruttorie S.p.A.	Controllata	-	12
Centro Finanziamenti S.p.A.	Controllata	-	12
PP&E s.r.l.	Controllata	-	12
Totale crediti commerciali con parte correlate		-	60
<i>Altre attività correnti</i>			
MutuiOnline S.p.A.	Controllata	-	3.185
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	Controllata	1.213	280
Centro Istruttorie S.p.A.	Controllata	1.005	1.734
Centro Finanziamenti S.p.A.	Controllata	465	1.406
PP&E s.r.l.	Controllata	47	13
Totale altre attività correnti con parte correlate		2.730	6.618
<i>Altre passività correnti correnti</i>			
MutuiOnline S.p.A.	Controllata	168	-
Totale altre passività correnti con parte correlate		168	-
Esercizi chiusi al			
<i>(migliaia di Euro)</i>	Rapporto	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
<i>Ricavi</i>			
MutuiOnline S.p.A.	Controllata	4.412	2.410
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	Controllata	1.701	610
Centro Istruttorie S.p.A.	Controllata	617	560
Centro Finanziamenti S.p.A.	Controllata	2.997	710
PP&E s.r.l.	Controllata	12	10
Totale ricavi con parti correlate		9.739	4.300

Le altre attività e le passività correnti sono relative ai crediti ed ai debiti al 31 dicembre 2008 verso controllate per l'adesione al regime di consolidato fiscale.

I ricavi conseguiti nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, fanno riferimento prevalentemente ai dividendi distribuiti dalle controllate e, per la parte restante, ai servizi di regia fatturati dalla Società alle società controllate.

Si ricorda inoltre che MOL (UK) Holdings Ltd. è la società di diritto inglese con sede a Londra che ha detenuto il controllo dell'Emittente fino al 29 dicembre 2006 prima del processo di riorganizzazione che ha interessato il Gruppo.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 l'Emittente ha acquistato al costo di Euro 12 migliaia dalla MOL (UK) Holdings Ltd. l'opzione per l'acquisto del 100% del capitale sociale della Finprom S.r.l.. Tale opzione è stata inserita in bilancio tra le "Attività finanziarie valutate al *fair value*". Tale opzione è stata esercitata in data 9 gennaio 2008 col pagamento di un corrispettivo pari ad Euro 85 migliaia.

27. Eventi successivi

Non si segnalano eventi di rilievo successi alla data del 31 dicembre 2008.

Milano, 19 marzo 2009

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
(Dott. Ing. Marco Pescarmona)

5. RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Gruppo MutuiOnline S.p.A.

Sede legale in Via F. Casati 1/A – 20124 MILANO

Capitale sociale euro 1.000.000,00.= interamente versato

Registro delle Imprese – Ufficio di Milano numero 05072190969

* * *

ALL'ASSEMBLEA ORDINARIA DEGLI AZIONISTI

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

(Art. 153 D. Lgs. 24/2/1998 numero 58 e 2429, secondo comma, C.C.)

Signori Azionisti,

la presente Relazione al Bilancio di esercizio 2008 è la risultante delle evidenze emerse nell'espletamento delle funzioni e delle attività attribuite a questo Collegio a norma dell'articolo 149 e seguenti del D. Lgs. 24/02/1998 n. 58.

Nell'intento di rendere agevole la lettura e pronta la consultazione, la presente Relazione ricalca fedelmente lo schema di base, con i singoli punti e relativa intestazione, suggerito dalla CONSOB con comunicazione numero 1025564 del 6 aprile 2001, ed aggiornato con le comunicazioni numero 3021582 del 4 aprile 2003 e numero 6031329 del 7 aprile 2006.

Il Bilancio dell'esercizio 2008 che viene sottoposto al Vostro esame ed alla Vostra approvazione riflette fedelmente l'andamento della gestione della Società e presenta una unitaria esposizione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria, dettagliatamente illustrata dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla Gestione.

Nella Relazione sulla Gestione, sia quella relativa al Bilancio della società che quella relativa al Bilancio consolidato di gruppo, il Consiglio di Amministrazione ha dato compiutamente conto dei fatti e degli accadimenti di maggior rilievo che hanno caratterizzato l'esercizio, anche in ambito ordinario.

L'attività di vigilanza prevista dalla legge è stata svolta regolarmente, nel pieno rispetto sia dei Principi di comportamento del Collegio Sindacale nelle società quotate emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili sia delle raccomandazioni e comunicazioni della CONSOB.

* * *

1.0. Considerazioni sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e sulla loro conformità alla legge ed all'atto costitutivo

Gruppo MutuiOnline S.p.A. è la *holding* di un gruppo di società di servizi finanziari attivo nei mercati nazionali della distribuzione di prodotti di credito a privati e famiglie e della prestazione di servizi strumentali alla concessione di finanziamenti erogati da banche ed intermediari finanziari.

La Società, nel corso dell'esercizio 2008, ha svolto regolarmente la propria attività di direzione e coordinamento nei confronti delle società operative.

Nella parte iniziale della Relazione sulla Gestione al Bilancio consolidato 2008, gli amministratori forniscono informazioni dettagliate e complete sulla tipologia delle attività svolte dalle società controllate comprese nel perimetro di consolidamento, organizzate per competenza di business, e sulla struttura della organizzazione societaria (par. 2.2 Organizzazione del Gruppo).

Il Collegio, ai soli fini di richiamo e di comprensione autonoma della propria Relazione, ricorda in particolare che l'attività sociale risulta strutturata su due divisioni, (a) la Divisione Broking che opera nella distribuzione di mutui e di prodotti di credito al consumo e (b) la Divisione BPO (*Business Process Outsourcing*) la quale, per banche ed intermediari finanziari, svolge una attività di gestione in outsourcing di processi di promozione a distanza e di processi di analisi istruttoria per mutui e prestiti garantiti.

Nel corso dell'esercizio in rassegna non sono state compiute operazioni di particolare rilievo che richiedano una specifica menzione o commenti particolari in questa sede. A soli fini di memoria ed a titolo di sottolineatura di quanto in proposito già esposto dagli amministratori negli specifici paragrafi delle Relazioni al bilancio consolidato ed al bilancio d'esercizio, vengono qui richiamati i fatti che hanno caratterizzato l'esercizio appena concluso nell'ottica relativa alle specifiche funzioni del Collegio:

- l'area di consolidamento al 31 dicembre 2008 rispetto all'esercizio 2007 si è modificata in seguito all'acquisto del 100% del capitale della società di diritto rumeno Finprom S.r.l., la quale offre servizi di *outsourcing* ad altre società del Gruppo. In data 9 gennaio 2008, infatti, è stato perfezionato tale acquisto dalla società MOL (UK) Holdings Ltd., dalla quale era già stata acquisita in data 3 agosto 2007 un'opzione di acquisto. Il corrispettivo pagato per l'acquisto è pari ad Euro 85 migliaia, che si sommano ad Euro 12 migliaia precedentemente pagati per il diritto di opzione. Si ricorda che con la società acquistata il Gruppo già intratteneva relazioni di tipo commerciale, a normali condizioni di mercato;
- in data 20 marzo 2008 il Consiglio di Amministrazione della società ha adottato il codice etico, che individua i principi etici condivisi diretti a permeare lo svolgimento dell'attività ed il perseguimento dell'oggetto sociale, ed il modello di organizzazione, gestione e controllo ex art. 6 del D. Lgs. 231/2001, recepiti successivamente anche dalle società controllate. Come previsto dalla normativa, è stato istituito l'Organismo di Vigilanza in forma monocratica al quale è stato affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, curandone l'indispensabile aggiornamento. Si ricorda che con l'approvazione del presente Bilancio di esercizio scade il referente dell'OdV precedentemente nominato ed è quindi necessario deliberare in merito;

- in data 5 agosto 2008 la società ha partecipato, in qualità di socio di minoranza, alla costituzione di una società operante nel settore dell'intermediazione assicurativa on-line. L'investimento ha richiesto un impegno finanziario limitato complessivamente a Euro 140 migliaia, di cui Euro 35 migliaia in sede di costituzione e Euro 105 migliaia versato successivamente quale sovrapprezzo.

Il Collegio da atto che, durante l'esercizio, ha sempre ricevuto tempestivamente le informazioni sul complessivo andamento della gestione necessarie per la conoscenza e la comprensione dell'evoluzione delle operazioni sociali di cui è fornita illustrazione nelle Relazioni predisposte dal Consiglio di Amministrazione.

2.0. Operazioni atipiche o inusuali

Nel corso dell'esercizio in esame, ed anche successivamente alla chiusura dello stesso, il Collegio non ha riscontrato operazioni che, per natura o per dimensione, rivestano caratteristiche di atipicità o possano dirsi inusuali.

2.1. Operazioni atipiche o inusuali con parti correlate

Evento non occorso.

2.2. Operazioni atipiche o inusuali con terzi o con società infragruppo

Evento non occorso.

2.3. Operazioni infragruppo e con parti correlate di natura ordinaria

Nella Relazione sulla gestione, sia del bilancio consolidato che del bilancio della capogruppo, gli amministratori hanno fornito adeguata informativa circa le operazioni ordinarie infragruppo o quelle poste in essere con parti correlate.

Il Collegio ha verificato periodicamente nel corso dell'esercizio che le operazioni infragruppo o quelle poste in essere con parti correlate fossero eseguite sulla base di regolari contratti stipulati secondo la normale prassi in materia ed a condizioni di mercato. Le operazioni infragruppo esaminate dal Collegio sono apparse congrue, nel miglior interesse della società e del Gruppo di cui la società è *holding*, nonché adeguatamente motivate e documentate. Il Collegio, anche in osservanza dell'art. 2391-bis del Codice Civile, non ritiene necessario aggiungere alcunché a detta informativa, che appare del tutto adeguata.

3.0. Valutazione circa l'adeguatezza delle informazioni rese dagli Amministratori in ordine alle operazioni atipiche o inusuali

Poiché non sono intervenute operazioni atipiche e/o inusuali, come già detto, non si verifica il caso e dunque non si procede a valutazioni.

4.0. Osservazioni sui richiami di informativa del Revisore

Evento non occorso.

5.0. Denunce ex art. 2408 C.C.

Evento non occorso.

6.0. Presentazione di esposti

Evento non occorso.

7.0. Ulteriori incarichi al Revisore

Nelle Relazioni predisposte dagli amministratori è fornito il dettaglio dei compensi corrisposti alla società di revisione dalla Società e dalle sue controllate nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008; nell'esercizio in chiusura non sono stati corrisposti compensi per altri servizi di attestazione.

8.0. Conferimento di incarichi a soggetti legati al Revisore

Evento non occorso.

9.0. Pareri rilasciati a sensi di legge

Evento non occorso.

10.0. Frequenza riunioni Consiglio e Collegio

Il Collegio Sindacale, nel corso del 2008, ha tenuto numero 7 riunioni collegiali, ha partecipato a numero 7 riunioni del Consiglio di Amministrazione nonché a numero 1 assemblea, tenutasi in forma ordinaria.

11.0. Osservazioni sul rispetto dei principi di corretta amministrazione

Il Collegio Sindacale ha acquisito conoscenza e vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; ciò è avvenuto mediante la partecipazione ai Consigli di Amministrazione, incontri personali con gli Amministratori, osservazioni dirette e indagini, raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali, incontri con il Preposto al controllo interno della Società, incontri con la Società di Revisione anche finalizzati al reciproco scambio di dati e informazioni rilevanti ex art. 150, secondo comma, TUF.

L'attività del Collegio Sindacale è stata indirizzata al controllo, da un lato, della legittimità delle scelte gestionali del Consiglio di Amministrazione e, dall'altro, della loro conformità a criteri di razionalità economica patrimoniale e finanziaria, con esclusione, per contro, del controllo di merito sull'opportunità e convenienza delle scelte stesse.

L'attività del Collegio è stata così imperniata su due direttrici fondamentali.

Da un canto, il Collegio ha verificato che le operazioni aziendali tipiche ed usuali e quelle di maggior momento non fossero viziate da estraneità all'oggetto sociale, da contrasto con lo Statuto o da conflitto, anche solo potenziale, di interessi ed, inoltre, che non fossero tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale o che, comunque, non fossero manifestamente imprudenti od azzardate; il Collegio ha altresì verificato che esse non fossero attuate in contrasto con le deliberazioni assunte dagli Organi sociali o che fossero lesive dei diritti di singoli soci o delle minoranze.

Dall'altro, si è avuto riguardo a che le decisioni del Consiglio di Amministrazione sulle operazioni di maggior rilievo fossero assistite dalle usuali indagini, approfondimenti e verifiche suggerite dalla migliore tecnica aziendalistica riguardanti la congruità economico-finanziaria delle operazioni e la loro rispondenza all'interesse della società.

Non emergono osservazioni circa il rispetto dei principi di corretta amministrazione.

* * *

Si rammenta che le società del Gruppo in applicazione delle disposizioni degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile relativi alla "Attività di direzione e coordinamento" hanno identificato, nel proprio ambito, una posizione di "soggezione" alla capogruppo Gruppo MutuiOnline S.p.A.

Quanto sopra ha consentito alle società controllate, che sono peraltro rimaste piene titolari delle rispettive autonomie deliberative ed operative, di sfruttare al meglio le opportunità offerte dal mercato, sia sotto il profilo commerciale che gestionale.

Va altresì segnalato che tale attività si estende, in una visione più ampia, alla indicazione degli indirizzi strategici generali ed operativi di Gruppo; all'impostazione ed aggiornamento del modello di "amministrazione e controllo"; al controllo interno; alla elaborazione delle politiche generali di gestione delle risorse umane e finanziarie nonché di quelle commerciali.

12.0. Osservazioni sull'adeguatezza della struttura organizzativa

Il Collegio Sindacale ha acquisito conoscenza e vigilato sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società, mediante osservazioni dirette, audizioni, raccolta di informazioni dalle competenti funzioni aziendali e incontri con i responsabili della revisione interna ed esterna.

Nel corso dell'esercizio il Collegio ha vigilato, in stretta collaborazione con il Preposto al controllo interno, sull'eventuale manifestarsi di disfunzioni organizzativo-gestionali che potessero derivare direttamente da difetti di organizzazione; non sono emersi casi suscettibili di menzione in questa sede. La struttura organizzativa si conferma, nel complesso, pienamente affidabile .

* * *

Il sistema di deleghe che, ricordiamo, mediante la discriminazione secondo natura dei vari tipi di atti ed operazioni, nonché mediante la previsione di importi massimi modulati secondo differenziati poteri di firma – congiunte e disgiunte - definisce le soglie limite all'attuazione, per delega, delle varie tipologie di atti gestori ha dato prova di essere basato su criteri di razionalità e calibrato sulla casistica operativa aziendale.

13.0. Osservazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo interno

Il Collegio ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno, in costante aggiornamento, anche attraverso incontri periodici con il "Preposto al controllo interno" e con il Presidente del Comitato di Controllo Interno, rilevando che il sistema non ha evidenziato criticità significative né fatti o elementi meritevoli di segnalazione in questa sede.

Incontri sistematici a cadenza trimestrale del Collegio con il Preposto e con il Comitato hanno consentito di seguire con efficacia il processo di evoluzione della funzione e le risultanze delle attività svolte.

Dalle analisi e dai controlli effettuati, relativamente alle aree ed alle funzioni interessate all'attività di controllo interno, emerge una valutazione di sostanziale correttezza ed affidabilità del sistema di controllo interno.

Alla prova dei fatti non sono stati identificati significativi punti di debolezza del sistema, soprattutto con riferimento alle operazioni in potenziale conflitto di interesse, cosicché, pur nella continua evoluzione e ricerca di miglioramento, il sistema è risultato essere e permanere in condizioni di affidabilità.

14.0. Osservazioni sull'adeguatezza del sistema amministrativo - contabile

Il sistema amministrativo contabile ha fornito buona prova di sé.

La società svolge per le aziende italiane del Gruppo tutti i servizi contabili e amministrativi. La valutazione del sistema è positiva; in particolare si ritiene che il sistema amministrativo contabile sia in grado di rappresentare correttamente i fatti di gestione.

Il Collegio è periodicamente messo al corrente del funzionamento del sistema in essere dal Responsabile dell'area amministrativa e contabile in senso proprio.

15.0. Osservazioni sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate (art. 114 TUF)

Il Collegio ha preso conoscenza delle disposizioni impartite dalla società alle proprie controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, TUF e le ha ritenute adeguate al fine di adempiere agli obblighi previsti dalla legge.

La voluta continuità soggettiva nella composizione dei Consigli di Amministrazione e dei Collegi sindacali delle società del Gruppo facilita, di fatto, quelle funzioni di controllo della tempestiva conoscenza e coordinamento delle disposizioni impartite dalla Controllante.

La capogruppo fornisce alle proprie controllate l'informativa necessaria alla tempestiva conoscenza di fatti che impongono per legge obblighi di comunicazione.

16.0. Aspetti rilevanti emersi nel corso delle riunioni con i revisori (art. 150 TUF)

Durante l'esercizio in commento sono stati tenuti regolari rapporti con il Revisore con il quale è stato instaurato un proficuo rapporto di scambi di dati ed informazioni. Il rapporto si è di fatto concretizzato sia mediante riunioni formali alle quali ha partecipato anche la Società, sia mediante contatti informali fra singoli membri del Collegio e rappresentanti del Revisore.

Anche avuto riguardo all'attività preparatoria per il bilancio d'esercizio e per il bilancio consolidato non sono emersi fatti o aspetti rilevanti meritevoli di menzione in questa sede.

In particolare il Revisore non ha comunicato al Collegio alcuna criticità o debolezze rilevanti e tali da impattare sull'attendibilità del processo di formazione del bilancio.

17.0. Adesione al Codice di Autodisciplina

La società ha aderito ai principi statuiti dal Codice di Autodisciplina promosso da Borsa Italiana S.p.A. ed il Consiglio di amministrazione del 19 marzo 2009 ha approvato la Relazione annuale sul sistema di governo societario ("*Corporate Governance*") e sulla adesione al "Codice di autodisciplina".

Ai soli fini di memoria ricordiamo che (i) in seno al Consiglio di Amministrazione operano, con funzione consultiva, il Comitato per il Controllo Interno ed il Comitato per le remunerazioni; circa ruolo, compiti e funzionamento si rimanda allo specifico paragrafo della Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla *Corporate Governance*; (ii) il Consiglio ha individuato nel Presidente, l'amministratore incaricato di sovrintendere alle funzionalità del sistema di controllo interno; (iii) la Società si è dotata di specifiche procedure riguardanti :

- l'effettuazione di operazioni con parti correlate;
- lo svolgimento delle Assemblee Ordinarie, Straordinarie e speciali; Regolamento assembleare;
- adozione del “Manuale sull'abuso di mercato e sulle informazioni privilegiate” contenente, fra l'altro, la procedura per la comunicazione all'esterno di informazioni riservate (“*price sensitive*”) aggiornata sulla base delle norme in materia di “*market abuse*”;
- gli obblighi informativi relativi alle operazioni finanziarie effettuate da “soggetti rilevanti” (nuova procedura in materia *Internal Dealing*) anche tenuto conto delle nuove norme introdotte in materia di “*market abuse*”.

Il Collegio sindacale ha verificato la corretta applicazione dei criteri adottati dal Consiglio al fine di valutare l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi nonché la corretta applicazione delle relative procedure di accertamento.

Il Collegio ritiene che tali criteri e procedure di accertamento siano congrui con lo spirito e la lettera del Codice di Autodisciplina. In esito a dette verifiche, dunque, non emergono osservazioni da parte del Collegio sindacale.

Il Collegio sindacale, con riguardo anche al Codice di Autodisciplina, ha verificato il rispetto dei criteri che consentono di qualificare i propri componenti come indipendenti. L'esito di dette verifiche, riferito al periodo che va dalla nomina per il mandato in corso e fino ad ora, è affermativo.

Infine, il Collegio ricorda che la società dispone di una funzione aziendale (*Investor relator*) responsabile dei rapporti con gli azionisti e con gli investitori istituzionali.

18.0. Valutazioni conclusive in ordine all'attività di vigilanza

Il Collegio ha verificato l'esistenza, in linea generale, di una appropriata ed adeguata struttura organizzativa della Società, tale da assicurare il rispetto delle norme e la corretta e tempestiva esecuzione degli adempimenti correlati .

Detto controllo di fondo - come più sopra riferito - è stato, altresì, coordinato ed integrato :

- con interventi ed attività specifiche mirate alla verifica degli adempimenti di legge o di Statuto;
- con la partecipazione alle riunioni degli Organi Sociali;
- con l'acquisizione di informazioni concernenti i controlli e la vigilanza esercitata dalla Società di Revisione;

- con la raccolta di ulteriori informazioni in incontri - anche occasionali - con gli Amministratori, la Direzione Generale, il Preposto, il Comitato di Controllo Interno ed i Responsabili delle varie funzioni aziendali;
- con l'analisi, svolta congiuntamente con la società, di eventuali nuove disposizioni o comunicazioni Consob di interesse per la società.

Si è così potuto constatare l'esistenza delle premesse organizzative e tecniche per il rispetto, nella sostanza dei fatti, delle norme statutarie di legge e di regolamento che disciplinano gli organi e le attività societarie ed aziendali.

19.0. Eventuali proposte da rappresentare all'Assemblea (art. 153 TUF)

In relazione sia al disposto del secondo comma dell'articolo 153 del D. Lgs. numero 58/1998, sia al generale obbligo di vigilanza di cui all'articolo 149, lettera a) dello stesso D. Lgs. numero 58/1998 (*concernente la vigilanza del Collegio sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo*), sia, ancora, all'ordine del giorno dell'Assemblea ordinaria e straordinaria che prevede, fra l'altro, la discussione del bilancio d'esercizio, il Collegio sindacale dà atto di aver vigilato sull'osservanza delle norme procedurali e di legge riguardanti la formazione di quest'ultimo nonché sul rispetto dei doveri propri degli Amministratori e della Società di revisione in tale materia.

Altrettanto si può affermare con riferimento al Bilancio Consolidato 2008.

* * *

L'attività del Collegio - senza peraltro sovrapporsi all'operato della Società di revisione che ha rilasciato in data 6 aprile 2009, ex art. 156, secondo comma TUF, un giudizio senza rilievi, comporta altresì l'onere di vigilare sulle impostazioni di fondo date al bilancio d'esercizio e consolidato, escluso ogni e qualsiasi controllo analitico di merito sul suo contenuto. Con specifico riferimento al disposto del secondo comma dell'articolo 153 del D. Lgs. numero 58/1998, il Collegio può, inoltre, fare proposte in ordine alle altre materie di propria competenza.

In base ai controlli effettuati direttamente ed alle informazioni scambiate con la Società di revisione, preso altresì atto della sua Relazione ex articolo 156 del D. Lgs. numero 58/1998, che esprime un giudizio senza riserve, dato atto che gli Amministratori non si sono avvalsi della deroga di cui all'art. 2423 quarto comma del Codice Civile, riteniamo di non avere né osservazioni né proposte sul Bilancio, sulla Relazione di gestione e sulla proposta di destinazione del risultato dell'esercizio che, conseguentemente, e per quanto di nostra specifica competenza, risultano suscettibili della vostra piena approvazione.

Milano, 6 aprile 2009

IL COLLEGIO SINDACALE

Fausto Provenzano

Presidente



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, n. 58

Agli Azionisti della
Gruppo MutuiOnline SpA

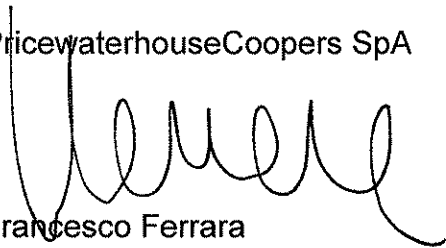
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Gruppo MutuiOnline SpA e sue controllate ("Gruppo MutuiOnline") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del DLgs n. 38/2005 compete agli amministratori della Gruppo MutuiOnline SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, 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 relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 2 aprile 2008.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Gruppo MutuiOnline SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del DLgs n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo MutuiOnline per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Gruppo MutuiOnline SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato della Gruppo MutuiOnline SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 6 aprile 2009,

PricewaterhouseCoopers SpA


Francesco Ferrara
(Revisore contabile)

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Agli Azionisti della
Gruppo MutuiOnline SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Gruppo MutuiOnline SpA chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del DLgs n. 38/2005, compete agli amministratori della Gruppo MutuiOnline SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 2 aprile 2008.


- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Gruppo MutuiOnline SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del DLgs n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Gruppo MutuiOnline SpA per l'esercizio chiuso a tale data.



- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Gruppo MutuiOnline SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Gruppo MutuiOnline SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 6 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA


Francesco Ferrara
(Revisore contabile)

7. ATTESTAZIONE EX ART. 154-BIS COMMA 5 D. LGS. 58/1998

I sottoscritti Marco Pescarmona e Francesco Masciandaro, rispettivamente presidente del consiglio di amministrazione e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Gruppo MutuiOnline S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa; e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo, quali anomalie o problematiche tali da alterare le informazioni riportate nel presente documento o tali da modificare il giudizio del lettore.

Si attesta, inoltre, che il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato:

1. corrispondono alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
2. sono stati redatti in conformità agli IFRS, intendendo tutti gli "International Financial Reporting Standards", tutti gli International Accounting Standards ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC") adottati dall'Unione Europea al 31 dicembre 2008 e contenuti nei relativi Regolamenti U.E. pubblicati a tale data;
3. a quanto consta, sono idonei a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

Milano, 19 marzo 2009

Per il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
(Dott. Ing. Marco Pescarmona)

Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari
(Dott. Francesco Masciandaro)