



**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA**

**SEMESTRE CHIUSO AL 30 GIUGNO 2009  
(PRIMO SEMESTRE 2009)**

*Redatta secondo il principio contabile internazionale IAS 34*

---

## INDICE

1.	CARICHE SOCIALI .....	3
2.	RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE .....	4
2.1.	Premessa .....	4
2.2.	Organizzazione del Gruppo.....	4
2.3.	Informazioni riguardanti i risultati economici del Gruppo .....	6
2.3.1.	<i>Ricavi</i> .....	8
2.3.2.	<i>Risultato operativo (EBIT)</i> .....	9
2.3.3.	<i>EBITDA</i> .....	9
2.3.4.	<i>Utile netto del periodo</i> .....	9
2.4.	Informazioni riguardanti le risorse finanziarie del Gruppo.....	10
2.4.1.	<i>Indebitamento finanziario corrente e non corrente</i> .....	10
2.4.2.	<i>Indicazione delle fonti e degli impieghi e descrizione dei flussi monetari</i> .....	11
2.4.3.	<i>Movimentazione del capitale circolante netto</i> .....	12
2.5.	Gestione dei rischi .....	12
2.6.	Evoluzione prevedibile della gestione e del mercato.....	13
2.6.1.	<i>Divisione Broking</i> .....	13
2.6.2.	Divisione BPO .....	14
2.6.3.	<i>Evoluzione del mercato italiano dei mutui residenziali</i> .....	15
3.	BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2009.....	17
3.1.	Stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2009 ed al 31 dicembre 2008 .....	17
3.2.	Conto economico consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008.....	18
3.3.	Conto economico complessivo per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008 .....	19
3.4.	Rendiconto finanziario consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008 .....	20
3.5.	Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2009 e 2008.....	21
3.6.	Note esplicative.....	22
4.	ATTESTAZIONE EX ART. 154-BIS COMMA 5 D. LGS. 58/1998.....	39
5.	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO.....	40

## 1. CARICHE SOCIALI

### *CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE*

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

### *COLLEGIO SINDACALE*

Presidente	Fausto Provenzano
Sindaci Effettivi	Paolo Burlando Francesca Masotti
Sindaci Supplenti	Marco Maria Cervellera Giuseppe Ragusa

### *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.

---

## 2. RELAZIONE INTERMEDIA 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”).

In particolare, 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](http://www.mutuionline.it) e [www.prestitutionline.it](http://www.prestitutionline.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.

Per quanto concerne i principi contabili adottati nella predisposizione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 si rimanda alla nota integrativa.

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

### 2.2. Organizzazione del Gruppo

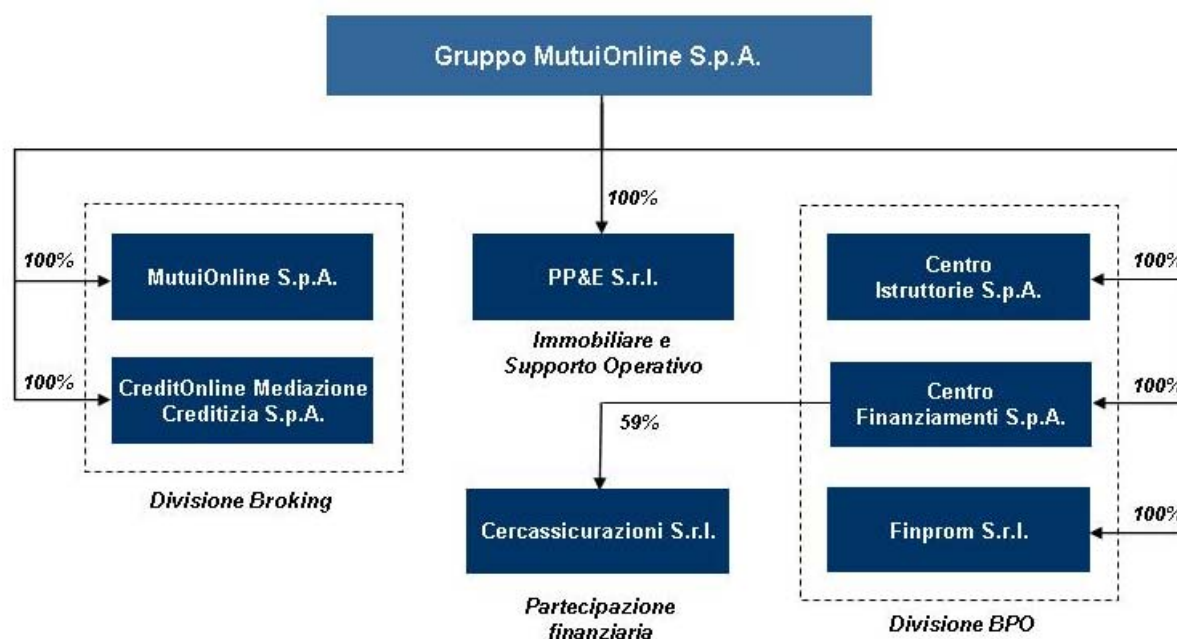
Gruppo MutuiOnline S.p.A. (la “Società” o “Emittente”) controlla interamente le seguenti società:

- **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 dal 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.

Inoltre, in data 30 aprile 2009, il Gruppo ha raggiunto una partecipazione del 59% nella società Cercassicurazioni.it S.r.l. (nuova ragione sociale, a far data dal 30 aprile 2009, di GuidoGratis S.r.l.), di cui precedentemente deteneva una quota del 35%, mediante l’acquisizione di quote da altri soci e la sottoscrizione di un aumento di capitale, per un investimento addizionale di Euro 332 migliaia.

La partecipazione in Cercassicurazioni.it S.r.l., società operante come *broker* di assicurazioni *online*, è attualmente detenuta tramite la controllata Centro Finanziamenti S.p.A., società iscritta all’elenco generale degli intermediari finanziari di cui all’art. 106 del Testo Unico Bancario, ed è da considerarsi

un investimento finanziario e non è direttamente connessa all'attività operativa svolta dalle Divisioni del Gruppo.



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 dalla 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 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 servizi di gestione in *outsourcing* di processi di promozione a distanza e 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 nel semestre chiuso al 30 giugno 2009. I dati economici e i flussi di cassa del semestre chiuso al 30 giugno 2009 sono presentati in forma comparativa con il medesimo periodo dell'anno precedente.

La tabella di seguito riportata espone i dati consolidati di conto economico del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008, unitamente all'incidenza sui ricavi del Gruppo di ciascuna voce.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Semestri chiusi al				Variazione %
	30 giugno 2009	(a)	30 giugno 2008	(a)	
Ricavi	23.669	100,0%	21.179	100,0%	11,8%
Altri proventi	149	0,6%	190	0,9%	-21,6%
Costi interni di sviluppo capitalizzati	172	0,7%	117	0,6%	47,0%
Costi per prestazioni di servizi	(6.075)	-25,7%	(4.881)	-23,0%	24,5%
Costo del personale	(6.366)	-26,9%	(5.659)	-26,7%	12,5%
Altri costi operativi	(823)	-3,5%	(697)	-3,3%	18,1%
Ammortamenti	(523)	-2,2%	(426)	-2,0%	22,8%
<b>Risultato operativo</b>	<b>10.203</b>	<b>43,1%</b>	<b>9.823</b>	<b>46,4%</b>	<b>3,9%</b>
Proventi finanziari	170	0,7%	407	1,9%	-58,2%
Oneri finanziari	(165)	-0,7%	(212)	-1,0%	-22,2%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>10.208</b>	<b>43,1%</b>	<b>10.018</b>	<b>47,3%</b>	<b>1,9%</b>
Imposte	(3.007)	-12,7%	(3.707)	-17,5%	-18,9%
<b>Risultato netto</b>	<b>7.201</b>	<b>30,4%</b>	<b>6.311</b>	<b>29,8%</b>	<b>14,1%</b>

(a) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi

Per una più agile confrontabilità dei dati con quanto riportato nelle relazioni trimestrali consolidate, riportiamo altresì, nella tabella che segue, il conto economico consolidato degli ultimi cinque trimestri:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Trimestri chiusi al				
	30 giugno 2009	31 marzo 2009	31 dicembre 2008	30 settembre 2008	30 giugno 2008
Ricavi	12.304	11.365	13.781	11.385	11.977
Altri proventi	65	84	84	55	100
Costi interni di sviluppo capitalizzati	96	76	73	58	63
Costi per prestazioni di servizi	(3.080)	(2.995)	(3.420)	(2.394)	(2.655)
Costo del personale	(3.247)	(3.119)	(3.607)	(2.760)	(3.106)
Altri costi operativi	(466)	(357)	(431)	(300)	(351)
Ammortamenti	(302)	(221)	(248)	(239)	(215)
<b>Risultato operativo</b>	<b>5.370</b>	<b>4.833</b>	<b>6.232</b>	<b>5.805</b>	<b>5.813</b>
Proventi finanziari	46	124	250	195	158
Oneri finanziari	(53)	(112)	(99)	(118)	(107)
Proventi/(oneri) da partecipazioni	-	-	(54)	-	-
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>5.363</b>	<b>4.845</b>	<b>6.329</b>	<b>5.882</b>	<b>5.864</b>
Imposte	(1.389)	(1.618)	(1.581)	(2.176)	(2.170)
<b>Risultato netto</b>	<b>3.974</b>	<b>3.227</b>	<b>4.748</b>	<b>3.706</b>	<b>3.694</b>

### 2.3.1. Ricavi

Nella tabella che segue vengono dettagliate le componenti economiche dei ricavi per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008 ripartite per Divisione e per Linea di Business:

(migliaia di Euro)	Semestri chiusi al				Variazione %
	30 giugno 2009	(a)	30 giugno 2008	(a)	
Linea di Business MutuiOnline	8.951	37,8%	6.679	31,5%	34,0%
Linea di Business PrestitiOnline	5.214	22,0%	3.352	15,8%	55,5%
Linea di Business CreditPanel	1.344	5,7%	1.400	6,6%	-4,0%
<b>Totale ricavi Divisione Broking</b>	<b>15.509</b>	<b>65,5%</b>	<b>11.431</b>	<b>54,0%</b>	<b>35,7%</b>
Linea di Business FEC	2.474	10,5%	3.264	15,4%	-24,2%
Linea di Business CEI	2.999	12,7%	3.309	15,6%	-9,4%
Linea di Business CLC	2.678	11,3%	3.175	15,0%	-15,7%
<b>Totale ricavi Divisione BPO</b>	<b>8.151</b>	<b>34,4%</b>	<b>9.748</b>	<b>46,0%</b>	<b>-16,4%</b>
Ricavi non allocati (Cercassicurazioni.it)	9	0,0%	-	0,0%	N/A
<b>Totale ricavi</b>	<b>23.669</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.179</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,8%</b>

(a) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi

Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009, rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente, i ricavi hanno registrato un incremento del 11,8%, passando da Euro 21.179 migliaia del primo semestre 2008 ad Euro 23.669 migliaia del primo semestre 2009.

Tale incremento è riconducibile alla crescita della Divisione Broking che ha registrato nel primo semestre ricavi in crescita del 35,7%, passando da Euro 11.431 migliaia nel 2008 ad Euro 15.509 migliaia nel 2009. Di contro la Divisione BPO ha registrato ricavi in calo del 16,4%, passando da Euro 9.748 migliaia nel primo semestre 2008 ad Euro 8.151 migliaia nel primo semestre 2009.

Per quanto riguarda il dettaglio dei ricavi della Divisione Broking, è da evidenziare un forte incremento dei ricavi delle Linee di Business MutuiOnline e PrestitiOnline, entrambi principalmente attribuibili ad un aumento dei volumi di finanziamenti intermediati, in parte compensati da commissioni in calo per alcuni prodotti.

Per quanto riguarda il dettaglio dei ricavi della Divisione BPO, la diminuzione è riconducibile a tutte le linee di business, confermando il *trend* decrescente avviato nel corso dell'ultimo trimestre del 2008. Per quanto riguarda le linee di business FEC e CEI, relative ai mutui, il calo è legato alla decisione di alcuni dei clienti chiave della Divisione BPO di ridurre significativamente il volume di finanziamenti erogati nel corso del 2009, con una stretta progressivamente più marcata nel corso dell'anno. Relativamente alla Linea di Business CLC, relativa ai Prestiti CQS, il calo è invece parzialmente attribuibile all'effetto della transizione, per uno dei clienti della Divisione, ad una nuova struttura della collaborazione con processi maggiormente automatizzati, tale da comportare una significativa riduzione dei ricavi unitari a partire dal terzo trimestre del passato esercizio.



### 2.3.2. Risultato operativo (EBIT)

Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009, rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente, il risultato operativo (EBIT) ha registrato un incremento del 3,9% passando da Euro 9.823 migliaia nel primo semestre 2008 ad Euro 10.203 migliaia nel primo semestre 2009.

(migliaia di Euro)	Semestri chiusi al				Variazione %
	30 giugno 2009	(a)	30 giugno 2008	(a)	
Risultato operativo	10.203	43,1%	9.823	46,4%	3,9%
di cui					
Divisione Broking	9.188	59,2%	6.844	59,9%	34,2%
Divisione BPO	1.015	12,5%	2.979	30,6%	-65,9%

(a) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi, suddivisi per Divisione

La crescita percentuale del risultato operativo della Divisione Broking nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009, paragonato con il medesimo periodo del precedente esercizio, è sostanzialmente in linea con la crescita dei ricavi della Divisione.

Per quanto riguarda la Divisione BPO, il risultato operativo evidenzia una contrazione più accentuata rispetto alla riduzione dei ricavi, riconducibile sia ad oggettive rigidità della struttura di costi nel breve periodo, sia alla scelta strategica di mantenere un livello di capacità produttiva idoneo a gestire i potenziali volumi derivanti dall'attraente *pipeline* di acquisizione di nuovi istituti clienti.

Il margine operativo per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 è pari al 43,1% dei ricavi, inferiore rispetto al margine operativo dell'esercizio precedente, pari al 46,4% dei ricavi. Tale risultato è da collegarsi prevalentemente al margine registrato nel semestre dalla Divisione BPO, in calo dal 30,6% del primo semestre 2008 al 12,5% del primo semestre 2009, per effetto di quanto sopra riportato.

### 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.

Nel corso dei semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008 l'EBITDA ha registrato un incremento passando da Euro 10.249 migliaia del primo semestre 2008 ad Euro 10.726 migliaia del primo semestre 2009 (+4,7%).

### 2.3.4. Utile netto del periodo

Nel corso dei semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008 la voce ha registrato un incremento passando da Euro 6.311 migliaia del 2008 ad Euro 7.201 migliaia del 2009 (+14,1%). Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009, l'utile netto di competenza del Gruppo al netto degli interessi di terzi è pari ad Euro 7.229 migliaia.

La crescita è prevalentemente dovuta al minore impatto della voce "Imposte" dovuto principalmente all'effetto di sopravvenienze attive pari ad Euro 385 migliaia, rilevate alla liquidazione del saldo delle imposte relative all'esercizio 2008.

## 2.4. Informazioni riguardanti le risorse finanziarie del Gruppo

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 giugno 2009 ed al 31 dicembre 2008 è sintetizzabile come segue:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008	Variazione	%
A. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23.479	23.483	(4)	0,0%
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-	N/A
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	N/A
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>23.479</b>	<b>23.483</b>	<b>(4)</b>	<b>0,0%</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>N/A</b>
F. Debiti bancari correnti	-	-	-	N/A
G. Parte corrente dell'indebitamento bancario non corrente	(1.164)	(1.152)	(12)	1,0%
H. Altri debiti finanziari correnti	(188)	(185)	(3)	1,6%
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(1.352)</b>	<b>(1.337)</b>	<b>(15)</b>	<b>1,1%</b>
<b>J. Posizione finanziaria corrente netta (D) + (E) + (I)</b>	<b>22.127</b>	<b>22.146</b>	<b>(19)</b>	<b>-0,1%</b>
K. Debiti bancari non correnti	(4.315)	(4.941)	626	-12,7%
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	N/A
M. Altri debiti non correnti	(653)	(748)	95	-12,7%
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(4.968)</b>	<b>(5.689)</b>	<b>721</b>	<b>-12,7%</b>
<b>O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)</b>	<b>17.159</b>	<b>16.457</b>	<b>702</b>	<b>4,3%</b>

Al 30 giugno 2009 ed al 31 dicembre 2008, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia una situazione di cassa positiva.

### 2.4.1. Indebitamento finanziario corrente e non corrente

L'indebitamento finanziario corrente è pari a Euro 1.352 migliaia al 30 giugno 2009 (Euro 1.337 migliaia al 31 dicembre 2008), include per Euro 188 migliaia (Euro 185 migliaia al 31 dicembre 2008) la quota corrente del debito verso la società di *leasing* e per Euro 1.164 migliaia (Euro 1.152 migliaia al 31 dicembre 2008) la quota capitale corrente del debito e la passività per interessi di competenza del periodo del finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A..

L'indebitamento finanziario non corrente al 30 giugno 2009 ed al 31 dicembre 2008 è sintetizzato nella seguente tabella:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008	Variazione	%
Finanziamenti da banche	4.315	4.941	(626)	-12,7%
1 - 5 anni	4.315	4.941	(626)	-12,7%
Superiori a 5 anni	-	-	-	N/A
Finanziamenti da società di <i>leasing</i>	653	748	(95)	-12,7%
1 - 5 anni	653	748	(95)	-12,7%
Superiori a 5 anni	-	-	-	N/A
<b>Totale debiti ed altre passività finanziarie</b>	<b>4.968</b>	<b>5.689</b>	<b>(721)</b>	<b>-12,7%</b>

#### 2.4.2. Indicazione delle fonti e degli impieghi e descrizione dei flussi monetari

La tabella di seguito mostra una sintesi dei rendiconti finanziari consolidati per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Semestri chiusi al		Variazione	%
	30 giugno 2009	30 giugno 2008		
A. Flusso monetario dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante netto	11.568	11.329	239	2,11%
B. Variazioni del capitale circolante netto	(1.741)	(1.066)	(675)	-63,32%
<b>C. Flusso di cassa netto generato dall'attività operativa (A) + (B)</b>	<b>9.827</b>	<b>10.263</b>	<b>(436)</b>	<b>-4,25%</b>
<b>D. Flusso di cassa netto assorbito dalla attività di investimento</b>	<b>(643)</b>	<b>(469)</b>	<b>(174)</b>	<b>-37,10%</b>
<b>E. Flusso di cassa netto assorbito dall'attività finanziaria</b>	<b>(9.536)</b>	<b>(4.918)</b>	<b>(4.618)</b>	<b>-93,90%</b>
<b>Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo (C) + (D) + (E)</b>	<b>(352)</b>	<b>4.876</b>	<b>(5.228)</b>	<b>-107,22%</b>

Nel semestre chiuso al 30 giugno 2009, il Gruppo ha assorbito liquidità per Euro 352 migliaia contro un ammontare di liquidità generata per Euro 4.876 migliaia nel corrispondente periodo dell'esercizio 2008. La variazione è attribuibile principalmente all'incremento della liquidità assorbita dall'attività finanziaria, come esposto nel seguito.

##### Flussi monetari generati dall'attività operativa

La gestione operativa ha generato liquidità nel semestre chiuso al 30 giugno 2009 per Euro 9.827 migliaia, mentre nel semestre chiuso al 30 giugno 2008 aveva generato liquidità per Euro 10.263 migliaia.

I flussi di cassa generati dall'attività operativa, rettificati delle poste relative al capitale circolante netto, passano da Euro 11.329 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2008 ad Euro 11.568 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2009; l'incremento è in linea con la crescita dell'EBITDA. Per l'analisi della movimentazione del capitale circolante si rinvia al successivo paragrafo.

##### Flussi monetari assorbiti dall'attività di investimento

L'attività di investimento ha assorbito cassa per Euro 643 migliaia nel primo semestre 2009 ed Euro 469 migliaia nel primo semestre 2008. L'incremento è riconducibile principalmente all'investimento in Cercassicurazioni.it S.r.l..

##### Flussi monetari assorbiti dall'attività finanziaria

L'attività di finanziamento ha assorbito cassa per Euro 9.536 migliaia nel primo semestre 2009 e per Euro 4.918 migliaia nel primo semestre 2008. L'assorbimento di cassa nel semestre chiuso al 30 giugno 2009 è dovuto principalmente al pagamento di dividendi per Euro 7.868 migliaia ed all'acquisto di azioni proprie dell'Emittente da parte delle controllate MutuiOnline S.p.A. e Centro Istruttorie S.p.A. per Euro 858 migliaia.

### 2.4.3. Movimentazione del capitale circolante netto

La seguente tabella mostra la scomposizione delle voci che compongono il capitale circolante netto al 30 giugno 2009 ed al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008	Variazione	%
Crediti commerciali	8.962	9.827	(865)	-8,8%
Prestazioni in corso	97	199	(102)	-51,3%
Altre attività correnti ed attività per imposte	3.409	464	2.945	634,7%
Debiti commerciali e altri debiti	(3.316)	(2.731)	(585)	21,4%
Passività per imposte correnti	-	(254)	254	-100,0%
Altre passività	(2.616)	(2.710)	94	-3,5%
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>6.536</b>	<b>4.795</b>	<b>1.741</b>	<b>36,3%</b>

Il capitale circolante netto è cresciuto assorbendo cassa per Euro 1.741 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2009. Tale andamento è legato principalmente alla crescita delle attività correnti per imposte in seguito al pagamento degli acconti delle imposte sul reddito dell'esercizio 2009, solo in parte compensati dalla crescita dei debiti commerciali e dalla riduzione dei crediti commerciali.

### 2.5. 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 di inferiore ai depositi bancari (tutti indicizzati a Euribor). Di conseguenza, il rischio di impatti sfavorevoli di aumenti dei tassi è considerato trascurabile.

Il tasso d'interesse sul finanziamento 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 25 migliaia nel secondo semestre dell'esercizio 2009.

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 e attività correnti per imposte.

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 si va riducendo la concentrazione dei crediti commerciali verso il cliente principale, per effetto combinato di un calo del fatturato del cliente stesso e dell'avvio della collaborazione con nuovi clienti.

#### 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.

Il totale delle disponibilità liquide è di gran lunga superiore alle passività correnti ed è tale da far ritenere che non vi sia alcun rischio di liquidità per il Gruppo.

## **2.6. Evoluzione prevedibile della gestione e del mercato**

### ***2.6.1. Divisione Broking***

Nel trimestre chiuso al 30 giugno 2009 è proseguito l'andamento positivo della Divisione Broking, trainato dalla crescita dei volumi intermediati tramite il canale online, pur parzialmente contrastata dal deterioramento di altri indicatori di business. Tale favorevole dinamica, nel complesso, appare tuttavia in progressivo raffreddamento.

#### Linea di Business MutuiOnline

Nel trimestre chiuso al 30 giugno 2009, la Linea di Business MutuiOnline ha continuato a registrare ricavi in crescita significativa rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente. Tale crescita è stata nuovamente guidata da un forte aumento dei volumi intermediati, che ha più che compensato una diminuzione delle commissioni percentuali, in parte riconducibile ad una crescente differenziazione commissionale tra mutui di acquisto e di surroga.

Così come previsto, il tasso di crescita del numero mensile di richieste, rispetto ai medesimi mesi dell'anno precedente, ha subito un rallentamento a partire dal secondo trimestre del 2009, essendosi mitigate alcune forti disomogeneità presenti nel mercato nel primo trimestre dell'esercizio.

#### Linea di Business PrestitiOnline

Il numero di prestiti personali intermediati nel trimestre chiuso al 30 giugno 2009 è risultato in aumento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente. Tuttavia l'impatto di tale crescita è mitigato dal calo degli importi medi delle operazioni.

La tendenza ad una significativa crescita nel numero di richieste di prestito personale rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente è stata confermata nel trimestre chiuso al 30 giugno 2009. Questa crescita del numero di richieste raccolte potrebbe però avere un impatto limitato sullo sviluppo dei volumi intermediati, in ragione di un marcato calo dei tassi di approvazione delle operazioni da parte degli istituti eroganti.

---

La sperimentazione del progetto “YEScredit”, volto alla distribuzione *online* con modalità innovative di prestiti CQS, procede con ragionevole successo.

#### Linea di Business CreditPanel

Con riferimento alla Linea di Business CreditPanel, il volume di mutui intermediati nel primo semestre del 2009 è risultato in leggero aumento rispetto al medesimo periodo dell’esercizio precedente. Tuttavia, il numero di richieste di mutuo raccolte è risultato in progressivo calo nel corso degli ultimi mesi, con una marcata contrazione nel mese di luglio. Un’analoga dinamica negativa, con un ritardo temporale di qualche mese imputabile ai tempi di chiusura delle operazioni, è osservabile sugli importi dei finanziamenti intermediati.

Le difficoltà della Linea di Business CreditPanel rimangono principalmente legate ad una minor attrattività rispetto al passato dell’offerta prodotti, tradizionalmente fortemente concentrata su alcune banche oggi meno competitive. Per migliorare tale situazione, sono state di recente inserite nel *panel* due nuove banche, portando così a cinque il numero totale di istituti attivi.

#### **2.6.2. Divisione BPO**

Come previsto, la Divisione BPO continua a risentire di una riduzione dei volumi di attività con i clienti esistenti, soprattutto relativamente ai mutui. Tale *trend* ha impattato i primi sei mesi dell’anno in corso e proseguirà nel terzo trimestre, mentre negli ultimi mesi dell’anno dovrebbero iniziare ad essere visibili gli impatti economici delle nuove collaborazioni lanciate negli ultimi mesi, sia lato mutui che lato Prestiti CQS. Sulla base di queste considerazioni, oltre che su una *pipeline* di acquisizione di nuovi clienti ancora interessante, si confermano inalterate le prospettive di crescita nel medio periodo.

#### Linee di Business FEC e CEI

Per quanto riguarda i servizi di *outsourcing* legati ai mutui, si conferma nel primo semestre la politica perseguita da alcuni importanti clienti della Divisione di ridurre significativamente per il 2009 il volume di finanziamenti erogati rispetto all’esercizio precedente, in seguito alle note vicende sui mercati finanziari internazionali. L’impatto di tale situazione, già visibile nel corso del primo semestre, ha portato sia ad una diminuzione delle erogazioni per le pratiche di mutuo già in corso, sia ad una forte riduzione dei *lead* commerciali processati dalla Divisione; questo si tradurrà prevedibilmente in un’ulteriore contrazione dei ricavi e dei volumi di attività soprattutto della Linea di Business FEC.

Sono però visibili alcuni segnali di mutamento di questo scenario, ed è possibile che a partire dagli ultimi mesi dell’anno, soprattutto in previsione della produzione del 2010, alcuni istituti clienti ammorbidiscano le politiche commercialmente restrittive fin qui perseguite

Inoltre, sono state recentemente attivate le collaborazioni precedentemente annunciate, relative alle attività di istruttoria mutui gestite dalla Linea di Business CEI, con due banche di medie dimensioni che hanno una posizione rilevante nel mercato dei mutui *retail* e ampie prospettive di crescita. Gli impatti economici di tali collaborazioni, oggi attive su scala ancora ridotta, saranno visibili negli ultimi mesi dell’anno, per raggiungere un pieno impatto nel 2010.

A conferma del continuo interesse per i servizi offerti, è stata sottoscritta una nuova lettera di intenti per la possibile fornitura di servizi commerciali (Linea di Business FEC) e di *back office* (Linea di Business CEI) per una banca *online*, che prevede di avviare l'operatività nei mutui ad inizio 2010.

### Linea di Business CLC

Il mercato dei Prestiti CQS è stato toccato negli ultimi mesi da una serie di interventi regolamentari e di vigilanza che hanno avuto un impatto significativo sulle sue dinamiche competitive.

Da un lato, gli interventi dell'Autorità di Vigilanza hanno limitato o terminato l'operatività di alcuni intermediari finanziari, anche di dimensioni rilevanti nel mercato dei Prestiti CQS; dall'altro, l'entrata in vigore, alla fine del mese di giugno, di una nuova regolamentazione assicurativa ("Regolamento 29" dell'ISVAP) sta rallentando notevolmente le nuove erogazioni di finanziamenti, a causa delle difficoltà e lentezze incontrate dalle compagnie assicuratrici per adeguare ai nuovi requisiti normativi le polizze "rischio vita e rischio impiego" che per legge assistono i Prestiti CQS.

In questo contesto, il numero di pratiche lavorate per i clienti esistenti è risultato in moderata crescita nel semestre chiuso al 30 giugno 2009, rispetto al medesimo periodo del 2008. Per contro, le mutate condizioni contrattuali con il cliente bancario attivato nel 2007 (riduzione del numero dei servizi resi dalla Divisione a partire dal terzo trimestre del 2008) hanno portato ad un fatturato in contrazione per la Linea di Business CLC.

La crescita delle numero di pratiche lavorate dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi. In particolare, nel corso del prossimo semestre dovrebbero iniziare ad essere visibili i benefici economici dell'avvio dei nuovi clienti della Linea di Business: il pilota con cliente bancario attivato nel 2008 sta iniziando a raggiungere volumi di una qualche rilevanza ed è stata attivata una nuova collaborazione con un'importante finanziaria, già *player* rilevante nel credito al consumo e nei Prestiti CQS, per cui era già stata annunciata la firma di un accordo preliminare; in ogni caso, i volumi per questo nuovo cliente raggiungeranno il livello di regime nel corso del 2010.

### **2.6.3. Evoluzione del mercato italiano 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 11,0 miliardi nel corso del primo trimestre del 2009, in calo del 23,0% rispetto ad Euro 14,2 miliardi nel medesimo periodo del 2008.

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 forte contrazione del numero di compravendite, che sono risultate pari a 136 migliaia nel primo trimestre del 2009, in calo del 18,7% rispetto alle 167 migliaia del medesimo periodo del 2008. I prezzi degli immobili sono ritenuti anch'essi in calo, seppur con minore intensità.

È da segnalare che nel mese di agosto 2009 avrà luogo la conversione in legge di un pacchetto di "misure anti-crisi", che prevede tra l'altro l'applicazione di sanzioni pecuniarie a carico delle banche "passive" in caso di eccessivi ritardi alle procedure di surroga. Tale provvedimento potrebbe contribuire in futuro ad un miglioramento dei tassi di chiusura e ad un eventuale aumento della domanda per le operazioni di portabilità dei mutui.

Il *management* ritiene che complessivamente l'attuale situazione di difficoltà del mercato dei mutui residenziali, accentuatasi come previsto nella prima metà del 2009, potrà permanere per la restante parte dell'anno. Sono tuttavia manifesti alcuni primi segnali positivi, relativi alla stabilizzazione del sistema bancario e dei mercati finanziari, che potrebbero preludere ad un allentamento dell'attuale situazione di restrizione creditizia. Una vera ripresa del mercato, tuttavia, potrà probabilmente avvenire solo successivamente alla conclusione della profonda recessione economica in atto.



### 3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2009

#### 3.1. Stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2009 ed al 31 dicembre 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008
<b>ATTIVITA'</b>			
Immobilizzazioni immateriali	4	977	261
Immobili, impianti e macchinari	4	3.968	3.955
Partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto		-	86
Attività per imposte anticipate	6	-	652
Altre attività non correnti		48	49
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>4.993</b>	<b>5.003</b>
Disponibilità liquide	7	23.479	23.483
Crediti commerciali	8	8.962	9.827
Prestazioni in corso	9	97	199
Crediti di imposta	10	3.075	-
Altre attività correnti	11	334	464
<b>Totale attività correnti</b>		<b>35.947</b>	<b>33.973</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>40.940</b>	<b>38.976</b>
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>			
Capitale sociale	20, 21	965	971
Altre riserve	20, 21, 22	15.051	8.333
Risultato netto		7.229	14.765
<b>Totale patrimonio netto attribuibile ai soci dell'Emittente</b>	<b>23</b>	<b>23.245</b>	<b>24.069</b>
Patrimonio netto attribuibile a terzi azionisti		275	-
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>23.520</b>	<b>24.069</b>
Debiti e altre passività finanziarie	12	4.968	5.689
Fondi per rischi	13	1.257	1.344
Fondi per benefici ai dipendenti	14	1.013	842
Passività per imposte differite	15	2.898	-
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>10.136</b>	<b>7.875</b>
Debiti e altre passività finanziarie	16	1.352	1.337
Debiti commerciali e altri debiti	17	3.316	2.731
Passività per imposte correnti	18	-	254
Altre passività	19	2.616	2.710
<b>Totale passività correnti</b>		<b>7.284</b>	<b>7.032</b>
<b>Totale passività</b>		<b>17.420</b>	<b>14.907</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>40.940</b>	<b>38.976</b>

### 3.2. Conto economico consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Semestri chiusi al	
		30 giugno 2009	30 giugno 2008
Ricavi	23	23.669	21.179
Altri proventi		149	190
Costi interni di sviluppo capitalizzati		172	117
Costi per prestazioni di servizi	24	(6.075)	(4.881)
Costo del personale	25	(6.366)	(5.659)
Altri costi operativi	26	(823)	(697)
Ammortamenti	27	(523)	(426)
<b>Risultato operativo</b>		<b>10.203</b>	<b>9.823</b>
Proventi finanziari	28	170	407
di cui			
<i>per proventi non ricorrenti</i>		-	109
Oneri finanziari	28	(165)	(212)
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>10.208</b>	<b>10.018</b>
Imposte	29	(3.007)	(3.707)
<b>Risultato netto</b>		<b>7.201</b>	<b>6.311</b>
Attribuibile a:			
<b>Soci dell'Emittente</b>		<b>7.229</b>	<b>6.311</b>
<b>Terzi azionisti</b>		<b>(28)</b>	<b>-</b>
<b>Risultato per azione (Euro)</b>	30	0,19	0,16
<b>Risultato per azione diluito (Euro)</b>	30	0,19	0,16

### 3.3. Conto economico complessivo per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Semestri chiusi al 30 giugno 2009	30 giugno 2008
<b>Risultato netto</b>		<b>7.201</b>	<b>6.311</b>
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere		(1)	(15)
<b>Totale altre componenti del conto economico complessivo</b>		<b>(1)</b>	<b>(15)</b>
<b>Risultato complessivo del periodo</b>		<b>7.200</b>	<b>6.296</b>
Attribuibile a:			
<b>Soci dell'Emittente</b>		<b>7.228</b>	<b>6.296</b>
<b>Terzi azionisti</b>		<b>(28)</b>	<b>-</b>

### 3.4. Rendiconto finanziario consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Nota	Semestri chiusi al 30 giugno 2009	30 giugno 2008
<b>Utile netto del periodo</b>		<b>7.201</b>	<b>6.311</b>
Ammortamenti	4	523	426
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	22	494	446
Costi interni di sviluppo capitalizzati	4	(172)	(117)
Interessi incassati	28	160	298
Imposte sul reddito pagate		(1.970)	(5.185)
Variazione delle prestazioni in corso		102	(221)
Variazione dei crediti/debiti commerciali		1.395	4.766
Variazione altri crediti/altri debiti		2.010	3.153
Variazione dei fondi per benefici ai dipendenti		171	162
Variazione dei fondi per rischi		(87)	224
<b>Flusso di cassa netto generato dall'attività di esercizio</b>		<b>9.827</b>	<b>10.263</b>
Investimenti:			
- Incrementi immobilizzazioni immateriali	4	(47)	(19)
- Incrementi immobili, impianti e macchinari	4	(267)	(377)
- Incrementi partecipazioni	5	(332)	(85)
Disinvestimenti:			
- Decrementi immobili, impianti e macchinari	4	3	12
<b>Flusso di cassa netto assorbito da attività di investimento</b>		<b>(643)</b>	<b>(469)</b>
Interessi pagati		(104)	(213)
Decremento di passività finanziarie		(706)	(95)
Acquisto azioni proprie	21	(858)	(1.033)
Pagamento di dividendi	20	(7.868)	(3.577)
<b>Flusso di cassa netto assorbito dalla attività finanziaria</b>		<b>(9.536)</b>	<b>(4.918)</b>
<b>Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo</b>		<b>(352)</b>	<b>4.876</b>
<b>Disponibilità liquide a inizio periodo</b>	7	<b>23.483</b>	<b>11.344</b>
<b>Disponibilità liquide Cercassicurazioni.it S.r.l. (acquisita)</b>	5	<b>348</b>	<b>-</b>
<b>Disponibilità liquide Finprom S.r.l. (acquisita)</b>		<b>-</b>	<b>2</b>
<b>Disponibilità liquide a fine periodo</b>	7	<b>23.479</b>	<b>16.222</b>

### 3.5. Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2009 e 2008

<i>(migliaia di Euro)</i>	Capitale Sociale	Riserva legale	Altre riserve	Utili/(perdite) portati a nuovo incluso il risultato di periodo	Totale
<b>Patrimonio netto attribuibile ai soci dell'Emittente al 31 dicembre 2007</b>	<b>990</b>	<b>55</b>	<b>599</b>	<b>12.961</b>	<b>14.605</b>
Destinazione risultato dell'esercizio 2007	-	103	-	(2.054)	<b>(1.951)</b>
Distribuzione dividendi straordinari	-	-	-	(1.626)	<b>(1.626)</b>
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	446	-	<b>446</b>
Acquisto azioni proprie	(7)	-	-	(1.026)	<b>(1.033)</b>
Riserva di traduzione	-	-	(15)	-	<b>(15)</b>
Utile netto del periodo	-	-	-	6.311	<b>6.311</b>
<b>Patrimonio netto attribuibile ai soci dell'Emittente al 30 giugno 2008</b>	<b>983</b>	<b>158</b>	<b>1.030</b>	<b>14.566</b>	<b>16.737</b>
Acquisto azioni proprie	(12)	-	-	(1.564)	<b>(1.576)</b>
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	453	-	<b>453</b>
Riserva di traduzione	-	-	(21)	-	<b>(21)</b>
Altri movimenti	-	-	22	-	<b>22</b>
Utile netto del periodo	-	-	-	8.454	<b>8.454</b>
<b>Patrimonio netto attribuibile ai soci dell'Emittente al 31 dicembre 2008</b>	<b>971</b>	<b>158</b>	<b>1.484</b>	<b>21.456</b>	<b>24.069</b>
Destinazione risultato dell'esercizio 2008	-	42	-	(7.340)	<b>(7.298)</b>
Distribuzione dividendi straordinari	-	-	-	(570)	<b>(570)</b>
Oneri relativi a piani di <i>stock option</i>	-	-	494	-	<b>494</b>
Acquisto azioni proprie	(6)	-	-	(852)	<b>(858)</b>
Riserva di traduzione	-	-	(1)	-	<b>(1)</b>
Altri movimenti	-	-	180	-	<b>180</b>
Utile netto del periodo	-	-	-	7.229	<b>7.229</b>
<b>Patrimonio netto attribuibile ai soci dell'Emittente al 30 giugno 2009</b>	<b>965</b>	<b>200</b>	<b>2.157</b>	<b>19.923</b>	<b>23.245</b>
<b>Patrimonio netto attribuibile a terzi azionisti al 31 dicembre 2008</b>	-	-	-	-	-
Altri movimenti	-	-	303	-	<b>303</b>
Risultato netto di competenza di terzi azionisti	-	-	-	(28)	<b>(28)</b>
<b>Patrimonio netto attribuibile a terzi azionisti al 30 giugno 2009</b>	-	-	<b>303</b>	<b>(28)</b>	<b>275</b>
<b>Nota</b>	20, 21		21, 22	20	

### 3.6. Note esplicative

#### 1. Informazioni generali

Il Gruppo svolge attività di mediazione verso la clientela *retail* di differenti prodotti di credito (mutui, prestiti personali, etc.) emessi da primari istituti finanziari principalmente utilizzando canali remoti quali internet e telefono (“**Broking**”) e attività di *outsourcing* per primari istituti finanziari nei processi commerciali e di istruttoria per la concessione di mutui e di finanziamenti (*business process outsourcing*, in breve “**BPO**”).

La società capogruppo, Gruppo MutuiOnline S.p.A. (la “**Società**” o l’“**Emittente**”), è una società per azioni con sede legale a Milano, Via F. Casati 1/A.

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato 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.

#### 2. Criteri generali di redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato si riferisce al periodo dal 1° gennaio 2009 al 30 giugno 2009 ed è stato predisposto in conformità allo IAS 34, concernente l’informativa finanziaria infrannuale. Lo IAS 34 consente la redazione del bilancio intermedio in forma “sintetica” e cioè sulla base di un livello minimo di informativa significativamente inferiore a quanto previsto dagli IFRS nel loro insieme, laddove sia stato in precedenza reso disponibile al pubblico un bilancio completo di informativa predisposto in base agli IFRS. Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto in forma “sintetica” e deve pertanto essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato di Gruppo chiuso al 31 dicembre 2008 predisposto in conformità agli IFRS adottati dall’Unione Europea.

I principi contabili adottati nella predisposizione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

I dati economici, le variazioni del patrimonio netto e i flussi di cassa del semestre chiuso al 30 giugno 2009 sono presentati in forma comparativa con il semestre chiuso al 30 giugno 2008. I dati patrimoniali sono presentati in forma comparativa con l’esercizio precedente, chiuso al 31 dicembre 2008. I prospetti relativi al bilancio consolidato di Gruppo chiuso al 31 dicembre 2008 ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato per il semestre chiuso al 30 giugno 2008 sono stati riclassificati per tenere conto delle modifiche sugli schemi di bilancio introdotti dallo IAS 1.

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è costituito dallo Stato Patrimoniale consolidato, dal Conto Economico consolidato, dal Rendiconto Finanziario consolidato, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto consolidato e dalle Note Esplicative.

Si precisa che, fatto salvo quanto indicato in seguito, i principi contabili e i criteri di valutazione adottati per la predisposizione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato sono i medesimi utilizzati per il bilancio consolidato della Gruppo MutuiOnline S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008; si rimanda pertanto a tale documento per la descrizione degli stessi.

Si segnala che ai fini della redazione del presente bilancio semestrale abbreviato sono stati adottati alcuni principi contabili e criteri di valutazione aggiuntivi rispetto a quelli utilizzati per il bilancio consolidato della Gruppo MutuiOnline S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008. In particolare, si fa riferimento all'applicazione dell'IFRS 3 ("Aggregazioni aziendali") per la contabilizzazione di un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi con acquisti successivi di azioni o quote. In tal caso, ogni fase viene valutata separatamente utilizzando il costo e le informazioni relative al *fair value* delle attività, passività e passività potenziali alla data di ciascuna operazione per determinare l'importo dell'eventuale differenza. Quando un acquisto successivo consente di ottenere il controllo di un'impresa, la quota parte precedentemente detenuta viene riespressa in base al *fair value* di attività, passività e passività potenziali identificabili, determinato alla data di acquisto del controllo. Il *goodwill* generato dall'aggregazione aziendale è stato determinato provvisoriamente ed è stato allocato alla relativa *Cash Generating Unit* (CGU), rappresentata dall'entità acquisita.

Si segnala l'adozione, a partire dal presente bilancio semestrale consolidato, dell'IFRS 8 ("Settori operativi") entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2009: il principio IFRS 8 prevede la predisposizione dell'informativa di settore con le modalità adottate dal Comitato Esecutivo per l'assunzione delle decisioni operative. L'applicazione delle disposizioni dell'IFRS 8 non ha comportato modifiche nei settori oggetto di informativa.

Infine si segnala l'adozione della revisione dello IAS 1 ("Presentazione del bilancio d'esercizio"), che prevede l'indicazione nello schema di conto economico, dopo il risultato netto del periodo, delle componenti di reddito complessivo.

L'elenco delle imprese controllate incluse nel presente bilancio consolidato semestrale abbreviato con il metodo del consolidamento integrale è indicato nella tabella di seguito riportata. L'area di consolidamento rispetto all'esercizio 2008 si è modificata con l'ingresso di Cercassicurazioni.it S.r.l., società con sede a Milano, il cui controllo è stato acquisito da Centro Finanziamenti S.p.A. in data 30 aprile 2009.

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%
Cercassicurazioni.it S.r.l.	Milano (Italia)	100.000	Consolidamento integrale	59%
Finprom S.r.l.	Arad (Romania)	9.618	Consolidamento integrale	100%

### 3. Informativa di settore

Il Comitato Esecutivo dell'Emittente ha individuato quale schema di rappresentazione per settore di attività quello basato sulla tipologia di servizi erogati. In particolare, sono state identificate due Divisioni: Broking e BPO.

*Ricavi per Divisione*

<i>(migliaia di Euro)</i>	Semestri chiusi al	
	30 giugno 2009	30 giugno 2008
Ricavi Divisione Broking	15.509	11.431
Ricavi Divisione BPO	8.151	9.748
Ricavi non allocati	9	-
<b>Totale ricavi</b>	<b>23.669</b>	<b>21.179</b>

*Risultato operativo per Divisione*

<i>(migliaia di Euro)</i>	Semestri chiusi al	
	30 giugno 2009	30 giugno 2008
Risultato operativo Divisione Broking	9.188	6.844
Risultato operativo Divisione BPO	1.015	2.979
<b>Totale risultato operativo</b>	<b>10.203</b>	<b>9.823</b>

L'allocazione dei ricavi realizzati e dei costi sostenuti dall'Emittente, da PP&E S.r.l e da Cercassicurazioni.it S.r.l. non direttamente attribuibili ad una specifica Divisione avviene in funzione del numero di dipendenti e collaboratori delle società italiane del Gruppo a fine periodo.

*Risultato netto per Divisione*

<i>(migliaia di Euro)</i>	Semestri chiusi al	
	30 giugno 2009	30 giugno 2008
Risultato netto Divisione Broking	6.195	4.429
Risultato netto Divisione BPO	1.006	1.882
<b>Totale risultato netto</b>	<b>7.201</b>	<b>6.311</b>

*Attività per Divisione*

L'allocazione delle immobilizzazioni per immobili, impianti e macchinari operanti per entrambe le Divisioni (es. uffici) avviene in funzione degli spazi occupati.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008
	Attività Divisione Broking	27.051
Attività Divisione BPO	13.663	13.661
Non allocato	226	6.536
<b>Totale attività</b>	<b>40.940</b>	<b>38.976</b>



*Passività per Divisione*

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Al 30 giugno 2009</b>	<b>Al 31 dicembre 2008</b>
Passività Divisione Broking	3.299	4.482
Passività Divisione BPO	2.673	2.820
Non allocato	11.448	7.605
<b>Totale passività</b>	<b>17.420</b>	<b>14.907</b>

Le passività non allocate sono relative principalmente al debito per il finanziamento con Intesa Sanpaolo S.p.A., al debito relativo al contratto di *leasing* finanziario con Sanpaolo Leasing S.p.A. ed alla stima delle imposte relative al semestre chiuso al 30 giugno 2009.

**COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO****ATTIVITÀ NON CORRENTI****4. Immobilizzazioni immateriali ed immobili, impianti e macchinari**

Nella tabella seguente riportiamo la movimentazione delle immobilizzazioni immateriali e degli immobili, impianti e macchinari, nel corso del primo semestre 2008 e 2009.

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>Immobili, impianti e macchinari</b>	<b>Totale</b>
<b>Saldo iniziale 1 gennaio 2008</b>	<b>237</b>	<b>3.683</b>	<b>3.920</b>
Incrementi	136	377	513
Decrementi	-	(12)	(12)
Altri movimenti	-	123	123
Ammortamenti/svalutazioni	(120)	(306)	(426)
<b>Saldo 30 giugno 2008</b>	<b>253</b>	<b>3.865</b>	<b>4.118</b>
<b>Saldo iniziale 1 gennaio 2009</b>	<b>261</b>	<b>3.955</b>	<b>4.216</b>
Incrementi	219	267	486
Decrementi	-	(3)	(3)
Altri movimenti	657	112	769
Ammortamenti/svalutazioni	(160)	(363)	(523)
<b>Saldo 30 giugno 2009</b>	<b>977</b>	<b>3.968</b>	<b>4.945</b>

*Immobilizzazioni immateriali*

Al 30 giugno 2009, il valore delle immobilizzazioni immateriali è pari ad Euro 977 migliaia (Euro 261 migliaia al 31 dicembre 2008). Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009 sono stati contabilizzati incrementi per complessivi Euro 219 migliaia relativi a *software* (di cui Euro 172 migliaia relativi alla capitalizzazione di costi del personale per sviluppi interni). Non sono state effettuate alienazioni nel periodo.

La voce altri movimenti è costituita quasi esclusivamente dall'incremento delle immobilizzazioni immateriali per il *goodwill* rilevato ed il *software* in seguito all'acquisizione di Cercassicurazioni.it S.r.l., descritta nella successiva nota 5.

#### Immobili, impianti e macchinari

Al 30 giugno 2009 il valore netto degli immobili, impianti e macchinari è pari a Euro 3.968 migliaia (Euro 3.955 migliaia al 31 dicembre 2008). Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009 sono stati contabilizzati incrementi per complessivi Euro 267 migliaia di cui Euro 97 migliaia relativi a terreni ed Euro 87 migliaia relativi ad impianti e macchinari mentre sono state effettuate alienazioni per un valore, al netto del fondo ammortamento, pari a Euro 3 migliaia.

La voce altri movimenti comprende anche l'incremento degli immobili, impianti e macchinari in seguito all'acquisizione di Cercassicurazioni.it S.r.l., descritta nella seguente nota 5.

### 5. Acquisto Cercassicurazioni.it S.r.l.

In data 30 aprile 2009, il Gruppo ha acquisito un'ulteriore partecipazione del 24% nella società Cercassicurazioni.it S.r.l. (nuova ragione sociale, a far data dal 30 aprile 2009, di GuidoGratis S.r.l.), di cui precedentemente deteneva una quota del 35%, mediante l'acquisizione di quote da altri soci e la sottoscrizione di un aumento di capitale, per un investimento addizionale di Euro 332 migliaia, raggiungendo così una partecipazione complessiva del 59%.

La partecipazione in Cercassicurazioni.it S.r.l., società operante come *broker online* di assicurazioni, detenuta tramite la controllata Centro Finanziamenti S.p.A., è da considerarsi un investimento finanziario e non è direttamente connessa all'attività operativa svolta dalle Divisioni del Gruppo.

Le disponibilità liquide di Cercassicurazioni S.r.l. al momento dell'acquisizione ammontavano a Euro 8 migliaia.

Viene riportato di seguito il *fair value* delle attività, delle passività e delle passività potenziali identificate dell'entità acquisita ed i relativi valori contabili:

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Valori contabili acquisiti</b>	<b>Fair value provvisorio</b>
Attività non correnti	175	522
Attività correnti	72	412
<b>Totale attività</b>	<b>247</b>	<b>934</b>
Patrimonio netto	170	740
Passività non correnti	-	117
Passività correnti	77	77
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>247</b>	<b>934</b>

L'acquisto della partecipazione in più fasi ha determinato un *goodwill* provvisorio pari ad Euro 154 migliaia così determinato:

---

Cassa pagata	332
<i>Provisional fair value</i> relativo alla quota acquisita	178
<b>Goodwill provvisorio</b>	<b>154</b>

---

L'acquisto della partecipazione ha generato i seguenti flussi di cassa per il Gruppo:

---

Cassa pagata per l'acquisto	(332)
Cassa dell'entità alla data d'acquisto	8
Apporto di capitale da parte dei soci	340
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>16</b>

---

Si segnala inoltre che se la partecipazione di controllo fosse stata acquisita a partire dal 1° gennaio 2009 si sarebbe rilevato un onere nel conto economico del primo semestre 2009 pari ad Euro 76 migliaia.

## 6. Imposte anticipate

Al 30 giugno 2009 non vi sono imposte anticipate iscritte in stato patrimoniale in quanto sono state compensate con le imposte differite passive, così come descritto nella successiva nota 15.

Al 31 dicembre 2008 tra i crediti per imposte anticipate ci sono Euro 318 migliaia dovuti alla differenza fra il valore contabile ed il valore fiscalmente ammesso delle immobilizzazioni materiali ed immateriali ed Euro 462 migliaia dovuti a costi ed accantonamenti a deducibilità differita. Nella voce in esame, inoltre, sono presenti in deduzione passività per imposte differite nette pari a Euro 104 migliaia dovute al diverso valore contabile delle attività e passività relative al contratto di locazione finanziaria riferito all'immobile di Cagliari rispetto al relativo valore fiscale.

## ATTIVITÀ CORRENTI

### 7. Disponibilità liquide

La voce in oggetto è composta da cassa in contanti e 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 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008	Variazione	%
A. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23.479	23.483	(4)	0,0%
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-	N/A
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	N/A
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>23.479</b>	<b>23.483</b>	<b>(4)</b>	<b>0,0%</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>N/A</b>
F. Debiti bancari correnti	-	-	-	N/A
G. Parte corrente dell'indebitamento bancario non corrente	(1.164)	(1.152)	(12)	1,0%
H. Altri debiti finanziari correnti	(188)	(185)	(3)	1,6%
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(1.352)</b>	<b>(1.337)</b>	<b>(15)</b>	<b>1,1%</b>
<b>J. Posizione finanziaria corrente netta (D) + (E) + (I)</b>	<b>22.127</b>	<b>22.146</b>	<b>(19)</b>	<b>-0,1%</b>
K. Debiti bancari non correnti	(4.315)	(4.941)	626	-12,7%
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	N/A
M. Altri debiti non correnti	(653)	(748)	95	-12,7%
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(4.968)</b>	<b>(5.689)</b>	<b>721</b>	<b>-12,7%</b>
<b>O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)</b>	<b>17.159</b>	<b>16.457</b>	<b>702</b>	<b>4,3%</b>

## 8. Crediti commerciali

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008
Crediti commerciali	9.106	9.962
(fondo svalutazione crediti)	(144)	(135)
<b>Totale crediti commerciali</b>	<b>8.962</b>	<b>9.827</b>

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

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio e la movimentazione del fondo svalutazione crediti con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2009:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 31 dicembre 2008	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Al 30 giugno 2009
Fondo svalutazione crediti	135	24	(15)	-	144
<b>Totale</b>	<b>135</b>	<b>24</b>	<b>(15)</b>	<b>-</b>	<b>144</b>

## 9. Prestazioni in corso

Le prestazioni in corso, pari rispettivamente a Euro 97 migliaia ed Euro 199 migliaia al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008, rappresentano le diverse fasi delle pratiche di istruttoria aperte e ancora in corso di lavorazione alla data di chiusura del bilancio.

## 10. Crediti di imposta

I crediti di imposta includono tutte quelle attività nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria esigibili o compensabili finanziariamente a breve termine connesse alle sole imposte dirette. Al 30 giugno 2009, l'importo della voce è pari a Euro 3.075 migliaia (i crediti d'imposta al 31 dicembre 2008 erano stati portati interamente a riduzione delle passività per imposte correnti).

L'incremento è dovuto al pagamento del saldo delle imposte sul reddito dell'esercizio 2008 e degli acconti delle imposte sul reddito 2009.

## 11. Altre attività correnti

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008
Ratei e risconti	146	69
Fornitori c/anticipi	16	96
Altri crediti diversi	28	13
Credito verso Erario per IVA	144	286
<b>Totale altre attività correnti</b>	<b>334</b>	<b>464</b>

## PASSIVITÀ NON CORRENTI

### 12. Debiti e altre passività finanziarie

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2009	Al 31 dicembre 2008
Finanziamenti da banche	4.315	4.941
1 - 5 anni	4.315	4.941
Superiori a 5 anni	-	-
Finanziamenti da società di <i>leasing</i>	653	748
1 - 5 anni	653	748
Superiori a 5 anni	-	-
<b>Totale debiti ed altre passività finanziarie</b>	<b>4.968</b>	<b>5.689</b>

I finanziamenti da banche si riferiscono al contratto di mutuo sottoscritto nel corso dell'esercizio 2006 con Intesa Sanpaolo S.p.A.. Tale contratto prevedeva l'erogazione del mutuo in un'unica *tranche*, che è stata erogata alla data della sottoscrizione del contratto.

Il piano di rimborso, articolato in 14 rate posticipate, di cui le prime 4 di pre-ammortamento (pagamento di soli interessi), è rappresentato nella seguente tabella:

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Al 30 giugno 2009</b>	<b>Al 31 dicembre 2008</b>
- meno di un anno	1.164	1.059
- tra uno e due anni	1.194	1.125
- tra due e tre anni	1.225	1.196
- tra tre e quattro anni	1.256	1.270
- tra quattro e cinque anni	640	1.350
- oltre i cinque anni	-	-
<b>Totale</b>	<b>5.479</b>	<b>6.000</b>

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

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 Intesa Sanpaolo S.p.A., non coincide con quanto riportato nella precedente nota 7. La Società ha sempre rispettato tali parametri.

I finanziamenti da società di *leasing* si riferiscono interamente al contratto di locazione finanziaria sottoscritto con Sanpaolo Leasing S.p.A. avente ad oggetto l'immobile sito in Cagliari. Nel semestre chiuso al 30 giugno 2009 e nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 il tasso medio di interesse pagato è stato rispettivamente del 3,3% e del 5,9%.

### 13. Fondi per rischi

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio e la movimentazione della voce in oggetto con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2009:

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Al 31 dicembre 2008</b>	<b>Accantonamenti</b>	<b>Utilizzi</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>Al 30 giugno 2009</b>
Fondo estinzione mutui	1.344	287	(374)	-	1.257
<b>Totale</b>	<b>1.344</b>	<b>287</b>	<b>(374)</b>	<b>-</b>	<b>1.257</b>

Il "Fondo estinzione mutui" include la stima delle eventuali passività che contrattualmente potranno emergere 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. Il valore dell'accantonamento 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 42 mesi.

### 14. Fondi per benefici ai dipendenti

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Al 30 giugno 2009</b>	<b>Al 31 dicembre 2008</b>
TFR	862	699
Trattamento fine mandato	151	143
<b>Totale fondi per beneficiari dipendenti</b>	<b>1.013</b>	<b>842</b>

### **15. Passività per imposte differite**

L'incremento della voce al 30 giugno 2009 è dovuto alla stima delle imposte di competenza del periodo, al netto delle attività per imposte anticipate.

Si rileva tuttavia che al 30 giugno 2009 tra i crediti per imposte anticipate ci sono Euro 318 migliaia dovuti alla differenza fra il valore contabile ed il valore fiscalmente ammesso delle immobilizzazioni materiali ed immateriali ed Euro 462 migliaia dovuti a costi ed accantonamenti a deducibilità differita. Nella voce in esame, inoltre, sono presenti in deduzione passività per imposte differite nette pari a Euro 104 migliaia dovute al diverso valore contabile delle attività e passività relative al contratto di locazione finanziaria riferito all'immobile di Cagliari rispetto al relativo valore fiscale.

### **PASSIVITÀ CORRENTI**

#### **16. Debiti e altre passività finanziarie**

La voce "Debiti e altre passività finanziarie" pari a Euro 1.352 migliaia al 30 giugno 2009 (Euro 1.337 migliaia al 31 dicembre 2008), include per Euro 188 migliaia (Euro 185 migliaia al 31 dicembre 2008) la quota corrente del debito verso la società di *leasing* (si veda nota 12) e per Euro 1.164 migliaia (Euro 1.152 migliaia al 31 dicembre 2008) la quota capitale corrente del debito e la passività per interessi di competenza del periodo del finanziamento Intesa Sanpaolo S.p.A..

#### **17. Debiti commerciali e altri debiti**

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

#### **18. Passività per imposte correnti**

Al 30 giugno 2009 non vi sono passività per imposte correnti iscritte in stato patrimoniale.

#### **19. Altre passività**

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>Al 30 giugno 2009</b>	<b>Al 31 dicembre 2008</b>
Debiti verso personale	1.538	1.492
Debiti verso istituti previdenziali	560	674
Debiti verso Erario per ritenute al personale	202	359
Ratei e risconti passivi	102	131
Debiti per IVA	182	46
Altri debiti	32	8
<b>Totale altre passività</b>	<b>2.616</b>	<b>2.710</b>

## 20. Patrimonio netto e capitale sociale

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

L'assemblea dei soci del 23 aprile 2009 ha deliberato la distribuzione di dividendi per complessivi Euro 7.868 migliaia, di cui Euro 7.298 migliaia relativi alla distribuzione dell'utile dell'esercizio 2008 ed Euro 570 migliaia dalla riserva relativi ad utili degli esercizi precedenti. Tali dividendi sono stati distribuiti con stacco cedola in data 4 maggio 2009 e pagamento in data 7 maggio 2009.

Al 30 giugno 2009 il capitale sociale è composto da 39.511.870 azioni.

## 21. Acquisto azioni proprie

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 l'Emittente aveva avviato un piano per l'acquisto da parte della società di azioni proprie al servizio del piano di *stock option*, fino ad un massimo del 2% del capitale sociale.

Alla data del 30 giugno 2008, l'Emittente aveva acquistato 500.000 azioni pari all'1,265% del capitale sociale, ad un costo complessivo di Euro 2.410 migliaia.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 la società controllata MutuiOnline S.p.A. ha avviato un nuovo piano di acquisto delle azioni dell'Emittente per le finalità e con le modalità stabilite dall'assemblea del 24 aprile 2008, acquistando, nel corso dell'esercizio 645.469 azioni pari all'1,634% del capitale sociale, ad un costo complessivo di Euro 2.249 migliaia.

Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009 la controllata MutuiOnline S.p.A. ha proseguito il piano di acquisto di azioni proprie acquistando 99.676 azioni pari allo 0,252% del capitale sociale, ad un costo complessivo pari ad Euro 283 migliaia.

Inoltre nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009 la controllata Centro Istruttorie S.p.A. ha avviato un nuovo piano di acquisto delle azioni dell'Emittente per le finalità e con le modalità stabilite dall'assemblea del 24 aprile 2008, 151.522 azioni pari allo 0,383% del capitale sociale, ad un costo complessivo pari ad Euro 575 migliaia.

Pertanto, alla data del 30 giugno 2009, le società del Gruppo avevano acquistato complessivamente 1.396.667 azioni dell'Emittente, pari al 3,535% del capitale sociale, ad un costo complessivo pari ad Euro 5.516 migliaia.



Essendo le azioni prive di valore nominale, il valore d'acquisto è stato portato in riduzione del capitale sociale per la parte figurativamente imputabile al valore nominale, pari ad Euro 35 migliaia al 30 giugno 2009, e per l'eccedenza del valore di acquisto rispetto alla riduzione del capitale sociale è stata portata a riduzione delle riserve disponibili.

Al 30 giugno 2009 vi erano complessivamente 38.115.203 azioni in circolazione, pari al 96,465% del capitale sociale.

## 22. Piani di *stock option*

I costi del personale per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 includono oneri pari a Euro 494 migliaia relativi al piano di *stock option* di Gruppo. Nel semestre chiuso al 30 giugno 2008 erano presenti costi per Euro 446 migliaia relativi al piano di *stock option*.

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

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

In data 9 luglio 2007 il comitato esecutivo della Società aveva deliberato di approvare l'assegnazione di 759.500 opzioni ad alcuni dipendenti e/o collaboratori del Gruppo.

In data 11 febbraio 2008 il comitato esecutivo della Società aveva deliberato di approvare l'assegnazione di ulteriori 142.000 opzioni ad alcuni dipendenti e/o collaboratori del Gruppo.

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.

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 era 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 era 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 predette opzioni saranno esercitabili a partire dal trentaseiesimo mese successivo alla data di assegnazione, all'interno comunque delle suddette finestre di esercizio.

I dati relativi alla volatilità erano 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 300 milioni.

In data 7 maggio 2009 il consiglio di amministrazione della Società aveva deliberato di offrire delle 200.000 opzioni agli amministratori Marco Pescarmona e Alessandro Fracassi.

Tali opzioni sono soggette al raggiungimento di determinati parametri di *performance* identificati dallo stesso consiglio e sono esercitabili dopo il 31 dicembre 2009, all'interno delle finestre d'esercizio determinate secondo regolamento.

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

Tasso di interesse privo di rischio (%)	1,1%
Durata del piano (anni)	3,5
Volatilità implicita (%)	43%
<i>Dividend yield</i>	4,6%

I parametri utilizzati per la valutazione delle opzioni assegnate in data 7 maggio 2009 fanno riferimento a dati rilevati alla data di assegnazione delle opzioni stesse che tengono conto delle variabili economico/finanziarie di riferimento più recenti.

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

Stock option all'1 gennaio 2009	2.664.500
Stock option assegnate nel corso del primo semestre 2009	200.000
Stock option riassegnabili per dimissioni avvenute nel corso del primo semestre 2009	-
Stock option al 30 giugno 2009	2.864.500
di cui esercitabili nel corso dell'esercizio	-

## CONTO ECONOMICO

### 23. Ricavi

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento ai semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008:

(migliaia di Euro)	Semestri chiusi al	
	30 giugno 2009	30 giugno 2008
Ricavi Divisione Broking	15,509	11,431
Ricavi Divisione BPO	8,151	9,748
Ricavi non allocati	9	-
<b>Totale ricavi</b>	<b>23,669</b>	<b>21,179</b>

Per un'analisi dei rischi connessi all'andamento del mercato di riferimento si rimanda a quanto riportato nella relazione intermedia sulla gestione in merito all'andamento ed alla prevedibile evoluzione del mercato.

#### **24. Costi per prestazioni di servizi**

La voce "Costi per prestazioni di servizi" per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 6.075 migliaia (Euro 4.881 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008) e include prevalentemente costi di *marketing* per Euro 3.308 migliaia (Euro 2.315 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008), commissioni passive CreditPanel per Euro 927 migliaia (Euro 830 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008), spese per telecomunicazioni per Euro 367 migliaia (Euro 386 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008) e consulenze tecniche, legali e amministrative per Euro 360 migliaia (Euro 487 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008).

#### **25. Costo del personale**

La voce "Costo del personale" per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 6.366 migliaia (Euro 5.659 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008) e include prevalentemente salari e stipendi del personale dipendente per Euro 4.143 migliaia (Euro 3.079 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008). Si segnala inoltre che al 30 giugno 2009 vi sono costi relativi al piano di *stock option* pari ad Euro 494 migliaia, per i quali si rimanda alla nota 22 (Euro 446 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008).

Come già riportato nel bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 si ricorda 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. Rispetto a quanto riportato nel documento di bilancio sopra menzionato non vi sono ulteriori aggiornamenti in merito tali da richiedere l'effettuazione di accantonamenti, 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.

#### **26. Altri costi operativi**

La voce "Altri costi operativi" include per i semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008 rispettivamente Euro 636 migliaia e Euro 414 migliaia relativi a costi per IVA indetraibile.

#### **27. Ammortamenti**

Nella seguente tabella è fornito il dettaglio della voce in oggetto con riferimento ai semestri chiusi al 30 giugno 2009 e 2008:

<i>(migliaia di Euro)</i>	Semestri chiusi al	
	30 giugno 2009	30 giugno 2008
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(160)	(120)
Ammortamento degli immobili, impianti e macchinari	(363)	(306)
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>(523)</b>	<b>(426)</b>

## 28. Proventi ed oneri finanziari

I proventi finanziari per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 includono prevalentemente gli interessi attivi derivanti dall'impiego delle disponibilità liquide del Gruppo, pari ad Euro 160 migliaia.

I proventi finanziari per il semestre chiuso al 30 giugno 2008 includono interessi attivi per Euro 298 migliaia ed un provento derivante dal primo consolidamento della partecipazione in Finprom S.r.l. pari ad Euro 109 migliaia.

Tra gli oneri finanziari per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 sono inclusi, fra l'altro costi per interessi passivi relativi al contratto di mutuo sottoscritto nel corso dell'esercizio 2006 con Intesa Sanpaolo S.p.A., pari ad Euro 129 migliaia (Euro 171 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008) ed interessi passivi relativi al contratto di locazione finanziaria pari ad Euro 15 migliaia (Euro 30 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2008).

## 29. Imposte

Le imposte sul reddito per i semestri in esame sono contabilizzate sulla base della migliore stima del tasso di imposta effettivo atteso per l'intero esercizio.

Si segnala inoltre che per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 nella voce sono anche incluse le sopravvenienze attive, pari ad Euro 385 migliaia derivanti dalle differenze tra il saldo dell'imposta relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 effettivamente liquidata e l'accantonamento contabilizzato in bilancio nell'esercizio chiuso alla stessa data.

## 30. Utile per azione

L'utile per azione per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 è stato determinato rapportando l'utile del periodo (Euro 7.229 migliaia) al numero medio ponderato delle azioni dell'Emittente in circolazione nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009 (38.215.816 azioni).

L'utile per azione per il semestre chiuso al 30 giugno 2008 è stato determinato rapportando l'utile del periodo (Euro 6.311 migliaia) al numero medio ponderato delle azioni dell'Emittente in circolazione nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2008 (39.004.440 azioni).

Non si rilevano differenze tra utile base e utile diluito in quanto non vi sono strumenti finanziari con effetto diluitivo.

### 31. Rapporti 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:

	COSTI							
	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.	Totale
<i>(migliaia di Euro)</i>								
<b>PROVENTI</b>								
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
MutuiOnline S.p.A.	-	-	-	-	-	1	-	1
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Centro Istruttorie S.p.A.	-	-	-	-	-	3	12	15
Centro Finanziamenti S.p.A.	-	-	-	-	-	1	-	1
PP&E S.r.l.	-	31	-	429	88	-	-	548
Finprom S.r.l.	-	-	-	1.158	-	-	-	1.158
<b>Totale</b>	-	31	-	1.587	88	5	12	1.723

	PASSIVITÀ							
	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.	Totale
<i>(migliaia di Euro)</i>								
<b>ATTIVITÀ</b>								
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	-	-	1.212	1.007	465	47	-	2.731
MutuiOnline S.p.A.	168	-	-	-	-	1.144	-	1.312
CreditOnline Mediazione Creditizia S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Centro Istruttorie S.p.A.	-	-	-	-	-	230	12	242
Centro Finanziamenti S.p.A.	-	-	-	-	-	50	-	50
PP&E S.r.l.	-	-	-	230	-	-	-	230
Finprom S.r.l.	-	-	-	388	-	-	-	388
<b>Totale</b>	168	-	1.212	1.625	465	1.471	12	4.953

Si informa inoltre che non vi sono stati rapporti nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009 tra la controllata Cercassicurazioni.it S.r.l. e le altre società del Gruppo.

#### Benefici a dirigenti con responsabilità strategiche

Il costo complessivo aziendale per i compensi attribuiti a dirigenti con responsabilità strategiche, ossia coloro che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività del Gruppo, compresi gli amministratori, sono pari a Euro 674 migliaia ed Euro 585 migliaia rispettivamente nel semestre chiuso al 30 giugno 2009 e 2008.

Alla data di approvazione della situazione semestrale gli amministratori della società detengono complessivamente il 37,59% del capitale sociale della Gruppo MutuiOnline S.p.A.. Alla stessa data i

membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza e i dirigenti delle società del Gruppo detengono complessivamente il 38,20% del capitale sociale.

### **32. Stagionalità**

Per quanto concerne l'andamento dei ricavi nell'arco dell'esercizio, per le Linee di Business MutuiOnline e CreditPanel (nell'ambito della Divisione Broking), FEC e CEI (nell'ambito della Divisione BPO), il Gruppo risente degli effetti della stagionalità tipici del mercato dei mutui. Conseguentemente, rispetto ai ricavi mensili medi dell'esercizio, si registra, generalmente, un picco nei mesi di luglio e dicembre e una flessione nei mesi di gennaio e agosto.

### **33. Eventi ed operazioni significative non ricorrenti ed altri *special item***

Nel semestre chiuso al 30 giugno 2009 non si segnalano eventi ed operazioni significative non ricorrenti ed altri *special item*, ad eccezione dell'acquisto di Cercassicurazioni.it S.r.l., già commentata nelle precedenti note.

### **34. Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali**

Non si segnalano posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

### **35. Eventi successivi**

#### Acquisto di azioni proprie

Dopo la data del 30 giugno 2009 la controllata MutuiOnline S.p.A. ha proseguito il proprio programma di acquisto di azioni proprie dell'Emittente.

Alla data di approvazione della presente relazione sono state acquisite, successivamente alla data del 30 giugno 2009, 30.434 azioni, pari allo 0,077% del capitale. Alla data di approvazione del presente documento le società del Gruppo detengono complessivamente 1.427.101 azioni, pari al 3,612% del capitale sociale dell'Emittente.

### **36. Approvazione da parte dell'organo amministrativo**

La presente relazione semestrale consolidata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione per la pubblicazione in data 6 agosto 2009.

#### 4. 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 della relazione semestrale consolidata, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2009.

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 la relazione semestrale consolidata:

1. corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
2. è stata redatta 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 30 giugno 2009 e contenuti nei relativi Regolamenti U.E. pubblicati a tale data;
3. a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
4. la relazione intermedia sulla gestione contiene i riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Milano, 6 agosto 2009

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

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

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti di  
Gruppo MutuiOnline SpA

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto dello stato patrimoniale, dal prospetto di conto economico e di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative specifiche di Gruppo MutuiOnline SpA e controllate ("Gruppo MutuiOnline") al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Gruppo MutuiOnline SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, riclassificati per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1 (2007), si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 6 aprile 2009 e in data 8 agosto 2008.

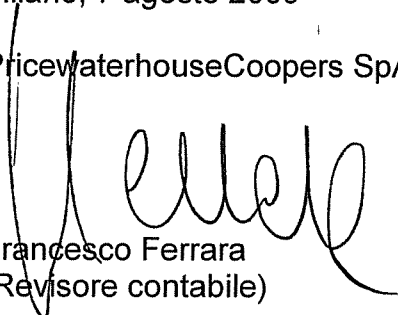




3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo MutuiOnline al 30 giugno 2009 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 7 agosto 2009

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Francesco Ferrara  
(Revisore contabile)