



- TERZO PILASTRO BASILEA II -

**INFORMATIVA AL PUBBLICO SULLA SITUAZIONE  
AL 31 DICEMBRE 2010**

### Premessa

La normativa emanata da Banca d'Italia, coerentemente con gli accordi europei sui requisiti patrimoniali degli intermediari finanziari prevede alcuni adempimenti a carico delle SIM.

In particolare il “terzo pilastro” di Basilea II introduce l’obbligo di informativa nei confronti del pubblico in materia di adeguatezza patrimoniale, l’esposizione ai rischi e le caratteristiche principali dei sistemi preposti alla identificazione, misurazione e gestione dei rischi con l’obiettivo di rafforzare la disciplina di mercato.

L’informativa si basa sul principio di proporzionalità, secondo cui gli adempimenti richiesti sono commisurati alle dimensioni ed alla complessità delle attività svolte oltre che alla rilevanza dei rischi che si intendono assumere.

L’informativa è organizzata in “tavole” così come previsto dal Regolamento della Banca d'Italia in materia di vigilanza prudenziale per le SIM del 24 ottobre 2007.

\*\*\*

## **TAVOLA 1 – REQUISITO INFORMATIVO GENERALE**

### *Caratteristiche del business societario*

Preliminarmente va ricordato che Directa concentra il proprio business sulla ricezione e sull’inoltro ai mercati di competenza (o agli intermediari negozianti laddove non esista una connessione diretta al mercato) degli ordini ricevuti dai clienti, cercando di assicurare la massima velocità di esecuzione, il più alto livello di affidabilità della piattaforma nei momenti di “fast market” ed il minor costo commissionale.

La società non opera in conto proprio e non si espone ad alcuno dei rischi ad esso connessi.

Nell’ambito delle stesse linee strategiche la società non ha mai chiesto l’autorizzazione alla gestione di portafogli per conto dei clienti e non svolge il servizio di consulenza nei confronti della propria clientela.

Nessuno dei dipendenti o collaboratori fornisce consigli sull’operatività ai clienti.

Directa inoltre non utilizza al momento la liquidità propria per l'acquisto di strumenti finanziari e per finalità speculative: tutta la liquidità viene perlopiù mantenuta su conti correnti bancari e viene utilizzata come supporto delle attività operative.

### ***Gestione dei rischi e strutture preposte***

I controlli in tema di analisi dei rischi e di determinazione del capitale interno vengono svolti dall'area amministrativa, dalla compliance, dall'amministratore delegato e dal comitato del rischio e del credito che si occupa di alcune valutazioni in materia di risk management.

Mensilmente, nell'ambito della predisposizione delle segnalazioni di vigilanza vengono analizzate eventuali variazioni intervenute sul patrimonio di vigilanza per l'imputazione di nuove poste attive o passive e vengono quantificati i rischi principali cui è esposta la società.

L'area amministrativa provvede ad elaborare le tavole con i dati aggregati estratti dalla contabilità e predispone una prima stesura delle segnalazioni di vigilanza.

I dati vengono quindi trasmessi, prima del loro invio, alla funzione compliance che provvede ad analizzarli ed a chiedere chiarimenti in merito alle più importanti modifiche intervenute.

Periodicamente la funzione compliance presenta all'amministratore delegato la situazione aggiornata del patrimonio di vigilanza e dei rischi finanziari ed operativi di maggior rilievo fornendo lo spunto per eventuali osservazioni in proposito.

Tali osservazioni rappresentano il presupposto per l'apporto di eventuali modifiche alle procedure o alla struttura dei costi e degli investimenti.

Anche la funzione di internal audit svolge delle verifiche a campione sulle segnalazioni di vigilanza e sulla correttezza e congruenza dei dati in esse contenute.

Le dimensioni ridotte della struttura, la semplicità nello scambio interno di informazioni ed il sistematico monitoraggio da parte dell'amministratore delegato fanno sì che ci sia un flusso continuo fra le diverse aree che seguono e presidiano i controlli dei rischi, senza necessità di ricorrere ad una sistematica formalizzazione scritta delle diverse fasi dei processi.

Un ruolo di primaria importanza nella analisi dei rischi viene svolto dal comitato del credito e del rischio che è un organo collegiale di cui fanno parte i rappresentanti delle diverse aree aziendali oltre al presidente ed all'amministratore delegato.

Il comitato si riunisce tipicamente con cadenza mensile per discutere, approfondire e svolgere le analisi più opportune in tema di rischi generali e per adottare di volta in volta le misure più appropriate per evitare l'insorgere di problemi.

L'area compliance conserva invece la supervisione ed il controllo dei diversi rischi aziendali.

### ***Strategie e processi di gestione dei rischi***

L'analisi della solidità patrimoniale e delle coperture dei rischi è sempre stata eseguita seguendo tipicamente gli schemi ordinari ed i coefficienti suggeriti dalle normative in materia di vigilanza prudenziale sulle SIM.

Ogni strategia aziendale si caratterizza per l'assunzione di rischi in maniera prudente e con consapevole gestione degli stessi.

Nei processi decisionali l'importanza primaria viene attribuita alla liquidità disponibile in deposito sui conti di proprietà ed è immediatamente accessibile per fronteggiare gli impegni ordinari e le eventuali contingenze di mercato.

Il patrimonio di vigilanza si compone quasi esclusivamente di elementi riconducibili al patrimonio di base (capitale sociale, riserve, utili non distribuiti...) ed è dunque caratterizzato da stabilità e concretezza.

L'attività di valutazione della esposizione societaria ai rischi più importanti è stata fatta dai membri del consiglio di amministrazione in sede di approvazione del bilancio, definendo, per ognuno dei rischi previsti dalla normativa, quelli più pertinenti al caso Directa Sim e la relativa copertura patrimoniale.

### **1.1 rischio di credito**

Il rischio certamente più rilevante è il rischio di credito che è collegato alla attività di finanziamento della clientela per le operazioni "long overnight". Su di esso si sono concentrate le analisi di controllo della società che hanno posto in essere una serie di stress test per calcolare gli effetti che si produrrebbero sul patrimonio societario in ipotesi diverse di crollo dei corsi azionari.

Lo schema operativo del "long overnight" prevede la possibilità per un cliente di fare acquisti sul mercato cash con l'utilizzo di un margine (anziché dell'integrale copertura), e con il contestuale ricevimento di un finanziamento da parte di Directa che ottiene in garanzia le azioni acquistate dal cliente stesso.

Come ricordato in precedenza le politiche commerciali di Directa sono improntate alla sistematica prudenza. Le percentuali di margine sono oggetto di analisi e verifica almeno mensile da parte del Comitato del rischio e del credito che utilizza prevalentemente i dati resi disponibili dalla cassa di compensazione e garanzia con le proprie tabelle di marginatura.

Tipicamente i margini applicati dalla cassa vengono conservati e maggiorati da Directa che applica a tutti i titoli percentuali diverse variabili dal 20% al 50%.

Va ricordato inoltre che Directa prende in considerazione ai fini della solvibilità di ciascun cliente soltanto il patrimonio direttamente ed immediatamente disponibile presso di sé e non accetta mai fidejussioni o garanzie su beni di proprietà del cliente al di fuori del rapporto con la SIM.

L'esposizione per finanziamenti della clientela viene sottoposta ad una serie di controlli e di filtri automatici da parte dei programmi di supervisione e controllo.

La somma complessiva dei finanziamenti non può eccedere un importo massimo che è attualmente pari a 35 milioni di euro.

In virtù di quanto sopra e dell'esperienza maturata in questi anni di operatività, tenuto anche conto del numero ridotto di casi in cui i clienti hanno "sforato" i margini, l'ammontare di capitale interno destinato dagli amministratori alla copertura del rischio di credito per il 2011 è di 400mila euro.

### **1.2 rischio mercato**

Tra i rischi del cosiddetto "primo pilastro" va ricordato il rischio di mercato essenzialmente costituito dalle oscillazioni dei corsi, dei tassi e dei cambi che risultano di scarso rilievo per Directa, che come ricordato sopra, non opera in conto proprio nè investe la propria liquidità tipicamente per acquistare strumenti finanziari.

### **1.3 rischio cambio**

E' presente un rischio di cambio legato perlopiù all'attività sui mercati statunitensi dei clienti cui la SIM consente di conservare il conto in euro, facendosi essa stessa carico delle eventuali oscillazioni valutarie.

Tale meccanismo protegge i clienti dagli utili e perdite su cambio cui invece è esposta la SIM.

L'ammontare del rischio, quantificato secondo i parametri della normativa Bankitalia che prevedono una copertura dell'8% sul controvalore dei dollari in deposito, si è attestato nel 2010 intorno ad un dato medio di circa 90.000 euro perchè la SIM ha adottato tecniche di copertura sul mercato dei cambi attraverso l'acquisto di futures al fine di proteggersi meglio contro le oscillazioni.

La dotazione di capitale interno per l'anno 2011 è stata prudenzialmente confermata in 150mila euro da parte degli amministratori.

**1.4 I rischi di posizione, di regolamento e di controparte** sono pressochè nulli per il fatto che la società non svolge attività di negoziazione in conto proprio.

### **1.5 rischi operativi**

Innanzitutto va precisato che essi sono di scarso rilievo.

Per quanto attiene lo scambio interno di informazioni Directa infatti può contare su una struttura snella, su un ridotto numero di aree, su un alto livello di automazione delle procedure e sul presidio costante dell'amministratore delegato che interviene in prima persona sulle questioni di maggior rilievo.

L'apparecchiatura hardware ed i principali software presenti in azienda sono tutelati da una polizza assicurativa che risarcisce, oltre ai danni standard, anche i rischi di "hackeraggio".

Anche nel corso del 2010 il calcolo dei requisiti patrimoniali per i rischi operativi è stato fatto seguendo il metodo base (Basic indicator approach) calcolando una copertura del 15% del margine di intermediazione che è stato in tutti i tre esercizi precedenti sempre positivo.

Tale copertura è stata in corso d'anno sempre intorno a 1,9 milioni di euro. Detto importo tuttavia, benchè previsto dai regolamenti, non può considerarsi conforme ed aderente alla situazione societaria di Directa perchè probabilmente concepito per realtà finanziarie più complesse e diversamente articolate rispetto alla nostra.

Una stima più precisa fatta dagli amministratori ha portato a prendere in considerazione ed a focalizzarsi sull'elenco dei reclami e delle contestazioni ricevute negli ultimi tre anni.

In virtù degli importi di ridotto ammontare di volta in volta richiesti a rimborso e delle caratteristiche dei malfunzionamenti segnalati, che - per inciso - non hanno mai fatto rilevare carenze sostanziali nel funzionamento dei programmi e delle procedure, si è ritenuto di poter stimare in 25.000 euro annui l'ammontare del capitale interno relativo ai rischi operativi.

### **1.6 Rischio di concentrazione**

Correlato all'attività di finanziamento ai clienti è il problema della concentrazione dei rischi su cui Directa effettua le verifiche previste dalla normativa.

Nell'ambito dei controlli ordinari, che precedono la predisposizione delle segnalazioni di vigilanza, vengono estratte tutte le posizioni di grande rischio pari o superiori al 10% del patrimonio di vigilanza e viene verificata che la loro somma non ecceda mai il limite di 8 volte il patrimonio di vigilanza.

Nel corso del 2010 l'ammontare massimo complessivo dei grandi rischi ha toccato il suo apice nel mese di agosto con tre posizioni che ammontavano complessivamente a circa 4 milioni di euro.

In virtù del basso numero di posizioni appartenenti alla categoria dei "grandi rischi" ed in ragione dell'efficace sistema di garanzie sopra descritto è stato stimato in 270.000 euro il capitale interno relativo alla concentrazione dei rischi, pari al 10% della somma delle due più importanti esposizioni avutesi nel mese di agosto 2010.

In aggiunta a ciò su ogni singola posizione aperta dal cliente è stato introdotto un blocco informatico che impedisce ai clienti di ricevere finanziamenti che eccedano la soglia del 25% del patrimonio di vigilanza: tale soglia viene verificata dalla compliance ed aggiornata periodicamente al modificarsi del patrimonio di vigilanza per impedire che vi siano casi di sfioramento. Attualmente tale soglia è fissata in 1,4 milioni e quindi ben al di sotto del 25% del patrimonio di vigilanza.

### **1.7 Il rischio residuale**

Non sono previste ulteriori forme di mitigazione del requisito relativo al rischio di credito finalizzate a ridurre il controvalore delle coperture patrimoniali stimate e sopra descritte.

### **1.8 Il rischio strategico**

Esso è difficilmente quantificabile poichè la nostra società non ha possibilità di agire con efficacia e nel breve periodo sul versante dei ricavi che sono funzione diretta della volatilità dei mercati (più questa è alta, maggiore è il numero delle transazioni fatte dai traders) e dell'andamento dei listini che, in caso di salita, premiano i clienti e favoriscono l'attività di intermediazione. Non sono possibili dunque strategie in tal senso.

Le uniche azioni valide e praticate con successo nei periodi di stagnazione sono quelle fatte sul lato dei costi (in particolare dei costi discrezionali quali ad esempio la pubblicità) su cui si cerca di agire quando si assiste ad un calo consistente e presumibilmente duraturo delle entrate: in tale ambito assumono rilievo i contratti stipulati con le più

importanti testate per la pubblicità cartacea che rappresentano la gran parte degli investimenti e che sono revocabili con preavvisi temporali piuttosto ridotti.

Per quanto riguarda invece il contesto competitivo nel quale opera la SIM si tratta di un contesto favorevole poichè caratterizzato da una progressiva fusione/aggregazione/accorpamento dei principali competitors che manifestano evidenti difficoltà nella conduzione del business.

### **1.9 rischio reputazionale**

Anche se difficilmente quantificabile occorre segnalare alcune peculiarità societarie finalizzate a ridurre le dimensioni.

Hanno giovato certamente le scelte iniziali di non svolgere servizi potenzialmente rischiosi come la gestione di portafogli per conto della clientela, il non fornire consulenza sugli investimenti e il non avvalersi della collaborazione di promotori finanziari.

Sul versante delle politiche attive vanno segnalati gli investimenti in pubblicità che hanno come scopo il rafforzamento dell'immagine societaria presso il pubblico degli investitori. Degne di menzione sono anche le iniziative in campo "educational", con corsi gratuiti tenutisi in varie parti d'Italia e le "universiadi del trading" lanciate nel corso del 2010, che nell'edizione 2011 sono state estese anche alle più importanti università tedesche e francesi.

### **1.10 Il rischio del tasso di interesse**

Il rischio tasso di interesse previsto dai regolamenti è inerente la detenzione di titoli nel portafoglio di proprietà della SIM e da questo punto di vista Directa ne è esente.

Le oscillazioni dei tassi influiscono tuttavia sull'andamento aziendale ed assumono rilievo in un conto economico nel quale, a fianco dei ricavi di natura commissionale, rivestono grande evidenza gli interessi percepiti sulla liquidità di terzi in deposito presso le banche, che - per previsione contrattuale - restano di pertinenza di Directa.

La liquidità complessivamente in deposito presso Directa è di circa 80 milioni ed il relativo rischio è pari a 160mila corrispondente allo 0,2% del totale.

\*\*\*

## **TAVOLA 2 – AMBITO DI APPLICAZIONE**

Gli obblighi di natura informativa in materia di vigilanza prudenziale sono in capo a Directa SIM che è la capogruppo del Gruppo Directa.

La conformazione del patrimonio di vigilanza differisce fra il prospetto individuale e quello consolidato fondamentalmente per la posta relativa al valore dell'immobile che, nel prospetto consolidato, va a decurtare gli elementi positivi.

I due prospetti vengono riportati e messi a raffronto nella tavola successiva.

Per quanto concerne invece i coefficienti patrimoniali e le coperture dei rischi previste dai regolamenti non si segnalano differenze di rilievo fra i dati individuali della SIM e quelli consolidati e si è deciso quindi di rappresentare nelle presenti tavole i dati individuali per ragioni di maggiore pertinenza oltre che di migliore chiarezza espositiva.

### **TAVOLA 3 – COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO DI VIGILANZA**

Gli elementi positivi del Patrimonio di Vigilanza sono rappresentati dalle poste che compongono il patrimonio netto (capitale sociale, utile e riserve) più la parte residua del prestito subordinato sottoscritto nel 2005, per un importo di 360mila euro.

Non vi sono strumenti innovativi di capitale nè altre forme di reperimento di risorse esterne per la composizione del patrimonio.

Alla data del 31 dicembre 2010 il Patrimonio di Vigilanza individuale era così composto:

#### **Patrimonio di base € 10.054.330: (a)**

##### Elementi positivi:

capitale sociale sottoscritto € 6.000.000

riserve € 6.540.791

Utile € 401.661

##### Elementi negativi:

Immobilizzazioni immateriali 2010 € 2.888.122

#### **Patrimonio supplementare di secondo livello: € 360.000 (b)**

#### **Patrimonio di vigilanza € 10.414.330 (a + b)**

\*\*\*

Alla data del 31 dicembre 2010 il Patrimonio di Vigilanza Consolidato era così composto:

**Patrimonio di base € 10.483.647 (a)**

Elementi positivi:

capitale sociale sottoscritto € 20.000\*

Quota capitale sociale Directa € 2.940.000

Riserve e altri elementi patrimoniali positivi € 9.958.155

Utile 2010 € 457.100

Elementi negativi:

Immobilizzazioni immateriali 2010 € 2.891.608

**Immobile di proprietà Via Buozzi 5: € 2.970.701 (b)**

**Patrimonio supplementare di secondo livello: € 360.000 (c)**

**Patrimonio di vigilanza € 7.872.946 (a – b + c)**

\*trattasi del capitale sociale della controllante Futuro s.r.l. che detiene il 51% di Directa SIM.

## TAVOLA 4 – ADEGUATEZZA PATRIMONIALE

Nella definizione di capitale interno si è fatto riferimento a quanto previsto dai regolamenti in materia di coefficienti prudenziali e copertura dei rischi ogniqualvolta gli importi fossero conformi ed aderenti ad una corretta rappresentazione della realtà societaria.

Laddove invece, si è riscontrato che i coefficienti di copertura patrimoniale non erano in grado di rappresentare con correttezza la reale situazione societaria (perchè probabilmente ideati per realtà più complesse della nostra) si sono fatte delle valutazioni più mirate, al fine di dar seguito ad una rappresentazione più veritiera e più corretta.

### Requisiti regolamentari anno 2010

#### - Rischio di credito ed esposizioni ponderate

Nel corso del 2010 la copertura patrimoniale massima complessivamente richiesta per il totale delle esposizioni ponderate è risultata essere pari a: € 3.204.937 nel mese di novembre; rispetto al 2009 c'è stato un considerevole incremento a fronte dell'inclusione fra i crediti anche delle somme in deposito presso le banche per la liquidità dei clienti.

#### - Rischio di cambio

Il requisito patrimoniale medio richiesto a fronte di rischio di cambio è sceso a circa € 90.000 e si riferisce alla copertura per la provvista di dollari di cui la SIM dispone per il regolamento delle operazioni sui mercati statunitensi; c'è stato un calo rispetto al dato medio del 2009 che era stato di circa 150mila poichè nella seconda metà del 2010 sono state adottate misure di mitigazione del rischio attraverso la copertura fatta con strumenti finanziari derivati.

#### - Rischi operativi

Il requisito patrimoniale massimo richiesto a fronte di rischio operativo è stato di circa 1,9 milioni di euro.

Di seguito si riepilogano le coperture di capitale interno per ogni rischio cui la SIM è soggetta in un prospetto in cui vengono raffrontate quelle previste dai regolamenti e quelle stimate/valutate dagli amministratori (importi arrotondati in migliaia di euro).

Tipologia di rischio	Capitale interno	
	(stime amministratori)	Requisiti regolamentari
Cambio	150	150
Credito	400	2.900
Operativo	25	1.900
Concentrazione/grandi rischi	270	-
Interesse	160	-
	=====	=====
Totale	1005	4.950

## TAVOLA 5 – RISCHIO DI CREDITO: INFORMAZIONI GENERALI

La SIM vanta due crediti scaduti di cui si dà conto nella tabella riepilogativa sotto riportata.

L'esposizione lorda alla data del 31 dicembre 2010 è rappresentativa delle esposizioni medie che vi sono state in corso d'anno ed era così composta:

Crediti controparte "A" - crediti verso erario € 542.424

Crediti controparte "B" – crediti verso banche € 91.203.988\*

Crediti controparte "C" – crediti verso altri € 19.666.542

Crediti scaduti da più di 90 giorni € 96.685

\* dal 2010 sono stati inclusi fra i crediti anche i totali della liquidità presente sui conti terzi della società.

## **TAVOLA 6 – TECNICHE DI ATTENUAZIONE DEL RISCHIO**

Non vengono effettuate compensazioni fra le poste iscritte in bilancio.

Con l'introduzione del servizio "long overnight", è stata prevista la possibilità per un cliente di fare acquisti sul mercato "cash" con l'utilizzo di un margine (anziché dell'integrale copertura), e con il contestuale ricevimento di un finanziamento da parte di Directa che ottiene in garanzia le azioni acquistate dal cliente stesso.

Tali azioni rappresentano l'unico caso di acquisizione da parte della SIM di garanzia dai propri clienti ed esse vengono valutate dalla SIM al loro valore di mercato diminuito di uno scarto prudenziale che oscilla fra il 20 ed il 50%.

Non esistono strumenti ulteriori nè metodologie interne utilizzate dalla SIM in materia di attenuazione del rischio.

Non vengono prese in considerazione dalla SIM garanzie di natura personale per l'attività di finanziamento dei clienti.

## **TAVOLA – 7 RISCHIO DI CONTROPARTE**

Il rischio di controparte è nullo poichè la SIM non svolge attività di negoziazione in conto proprio.

Gli unici casi critici possono essere rappresentati dall'attività di collocamento, laddove la società assuma la garanzia nei confronti dell'emittente: gli importi trattati sono sempre assolutamente marginali e poco rilevanti rispetto al totale delle attività svolte dalla SIM. Nel corso degli anni ogni singolo acquisto con garanzia è stato sempre integralmente collocato ed assegnato a quei clienti che ne avevano fatto richiesta in precedenza.

**TAVOLA 8 – RISCHI DI MERCATO: INFORMAZIONI PER GLI INTERMEDIARI CHE UTILIZZANO IL METODO DEI MODELLI INTERNI PER IL RISCHIO DI POSIZIONE, PER IL RISCHIO CAMBIO E PER IL RISCHIO DI POSIZIONI IN MERCI (IMA).**

Directa non si avvale di Modelli Interni per la gestione dei diversi rischi di mercato.

## **TAVOLA 9 - RISCHIO OPERATIVO**

E' di scarso rilievo per la conformazione societaria che prevede la pressochè totale esecuzione di ordini sui mercati regolamentati, le aree molto snelle, una facilità di scambio di informazioni fra i diversi settori aziendali, un alto livello di automazione delle procedure e presidio costante da parte dell'amministratore delegato delle questioni di maggior rilievo.

L'apparecchiatura hardware ed i principali software presenti in azienda sono tutelati da una polizza assicurativa che risarcisce i danni in caso di danneggiamenti dovuti ad "hackeraggio".

Per il calcolo del rischio operativo Directa si avvale, a fini regolamentari, del metodo base (BIA – Basic Indicator Approach) che prevede il calcolo di una copertura pari al 15% della media del margine di intermediazione degli ultimi tre esercizi.

Per Directa questi sono gli importi:

A fronte di un margine di intermediazione media di circa 12,5 milioni di euro è stata calcolata in corso d'anno una copertura di circa 1,9 milioni di euro.

La copertura per i rischi operativi stimata invece in sede di valutazione da parte degli amministratori è stata decisamente inferiore e più aderente alle caratteristiche societarie di Directa.

Per l'anno 2011 essa si è confermata prudenzialmente in 25mila euro.