

Directa Società di intermediazione Mobiliare per Azioni
 Iscritta all'albo delle SIM al n° 59
 Codice fiscale e partita iva e iscrizione al registro delle imprese n° 06837440012
 Sede legale: Via Bruno Buozzi n° 5 – 10121 Torino
 Telefono: +39 011.530101 – telefax: +39 011.530532
 E.mail: directa@directa.it - PEC: directasim@legalmail.it
 Capitale sociale Euro 6.000.000 interamente versato
 Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia
 Contratto di:

**CONTRATTO PER LA RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI,
 NONCHÉ ESECUZIONE PER CONTO DEL CLIENTE,
 COLLOCAMENTO E SERVIZI ACCESSORI**

INFORMATIVA PRE-CONTRATTUALE

Cliente al dettaglio
 Edizione Marzo 2020

Sezione A	Informazioni su Directa e i suoi servizi	Pag 1
Sezione B	Informazioni concernenti la salvaguardia degli investimenti finanziari e delle somme di denaro della clientela	Pag 3
Sezione C	Informazioni sugli strumenti finanziari	Pag 3
Sezione D	Informazioni sugli oneri e sui costi	Pag 10
Sezione E	Informazioni per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il Cliente	Pag 10
Sezione F	Modalità e tempi di trattazione dei reclami	Pag 11
Sezione G	Risoluzione stragiudiziale di controversie	Pag 11
Sezione H	Informazioni concernenti i termini del contratto	Pag 11
Sezione I	Classificazione della clientela	Pag 11

SEZIONE A - INFORMAZIONI SU DIRECTA E I SUOI SERVIZI

RAGIONE SOCIALE, INDIRIZZO E RECAPITI DELL'INTERMEDIARIO

Directa Società di Intermediazione Mobiliare per Azioni.
 Iscritta al n° 59 dell'albo delle SIM di cui all'articolo 20 del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 con delibera n. 11761 del 22/12/1998 e successive modifiche ed integrazioni.
 Codice fiscale e partita iva e iscrizione al Registro delle Imprese di Torino n.° 06837440012
 Sede legale: Via Bruno Buozzi n° 5
 10121 Torino
 Telefono: +39 011.530101
 Fax: +39 011.530532
 E-mail: directa@directa.it
 PEC: directasim@legalmail.it

LE LINGUE NELLE QUALI È POSSIBILE COMUNICARE
 Italiano - inglese - tedesco – francese – ceco.

I METODI DI COMUNICAZIONE UTILIZZABILI CON L'INTERMEDIARIO ANCHE RELATIVI ALL'INVIO E ALLA RICEZIONE DEGLI ORDINI

L'invio di lettere, le eventuali notifiche e qualunque altra dichiarazione o comunicazione, compresi l'invio e la ricezione degli ordini, saranno normalmente effettuati per via telematica. Il Cliente può richiedere anche l'invio cartaceo, a mezzo posta, come da Contratto, ove sono

riportate le spese postali che verranno addebitate. Per l'invio delle comunicazioni in via telematica verrà utilizzato il conto del Cliente attraverso il sito di trading Directa. Per l'invio della corrispondenza verrà utilizzato l'indirizzo di residenza indicato nel contratto, salvo che venga specificato nello stesso un differente indirizzo di domiciliazione.

AUTORIZZAZIONE A OPERARE E RECAPITO AUTORITÀ COMPETENTE CHE HA RILASCIATO L'AUTORIZZAZIONE

La società può svolgere i servizi di investimento più avanti precisati, in virtù delle seguenti autorizzazioni rilasciate dalla CONSOB:

- autorizzazione rilasciata il 22 dicembre 1998 con delibera n. 11761, che rinnova l'autorizzazione già concessa con precedente delibera n. 9225 del 17 maggio 1995 relativa al servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- autorizzazione rilasciata il 14 marzo 2000 con delibera n. 12438 relativa al servizio di collocamento con o senza preventiva assunzione di garanzia.
- autorizzazione rilasciata il 5 febbraio 2002 con delibera n. 13438 relativa al servizio di negoziazione per conto terzi. Ulteriori informazioni sull'autorità competente potranno essere rilevate tramite la consultazione del sito www.consob.it e/o richieste a CONSOB, 00198 Roma Via G.B. Martini 3, tel. +390684771 fax +39068417707. Directa è altresì soggetta alla vigilanza della Banca d'Italia, reperibile al seguente recapito: 00184 Roma, Via Nazionale 91, Tel.: +3906 47921- www.bancaditalia.it

NATURA, FREQUENZA E DATE DEI RENDICONTI

1. Il Cliente può decidere che le note di eseguito gli vengano trasmesse:

- senza spese
- con addebito di spese.

Per il dettaglio delle commissioni si veda il sito www.directa.it

DESCRIZIONE SINTETICA SULLA TUTELA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI O DELLE SOMME DI DENARO CHE DIRECTA DETIENE PER CONTO DEL CLIENTE

Come previsto dalla normativa vigente e dalle successive modifiche ed integrazioni, gli strumenti finanziari del Cliente detenuti da Directa costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello di Directa stessa e da quello degli altri Clienti; su di esso non sono ammesse azioni dei creditori di Directa o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli Clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi. Per i conti relativi a strumenti finanziari che siano depositati presso terzi non operano la compensazione legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario o dal subdepositario nei confronti dell'intermediario o del depositario. I conti di Directa accesi presso terzi, relativamente agli strumenti finanziari di pertinenza dei Clienti, sono sottorubricati con espressa indicazione che si tratta di beni di terzi. Periodicamente vengono spuntate e riconciliate le evidenze dei depositari con quelle interne di Directa.

SISTEMA DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI O DI GARANZIA DEI DEPOSITI, CON DESCRIZIONE DEI SISTEMI DI COPERTURA

Directa aderisce al Fondo Nazionale di Garanzia, che prevede l'indennizzo dei Clienti, entro certi limiti di importo, per i crediti rappresentati da strumenti finanziari e/o da denaro connesso con operazioni di investimento nei confronti di intermediari aderenti al Fondo. Tale indennizzo è subordinato: 1- nel caso di liquidazione coatta amministrativa, all'emissione del decreto che la dispone; 2- nel caso di fallimento, all'emissione della sentenza dichiarativa di fallimento; 3- nel caso di concordato preventivo, alla sentenza di omologazione del concordato. Il Fondo interviene ad indennizzare i Clienti per i crediti chirografari o derivanti dalla mancata restituzione integrale del denaro e degli strumenti finanziari, o del loro controvalore, che siano stati riconosciuti in via definitiva dagli organi della procedura concorsuale. L'indennizzo è calcolato sulla base dell'importo accertato in tale sede, al netto di eventuali riparti parziali effettuati dagli organi della procedura concorsuale.

Nella garanzia offerta dal Fondo Nazionale di Garanzia sono compresi i seguenti servizi di investimento: a) negoziazione per conto proprio/ese-cuzioni di ordini per conto dei Clienti; b) collocamento con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; c) gestione di portafoglio; d) ricezione e trasmissione di ordini, nonché mediazione; e) servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, in quanto accessorio ad operazioni di investimento. Le modalità di presentazione di istanze di indennizzo, i limiti dell'importo richiedibile e ogni altra informazione sono riportati nel Regolamento del Fondo Nazionale di Garanzia

(www.fondonazionaledigaranzia.it).

IDENTIFICAZIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE E POLITICA DI GESTIONE

Directa adotta ai sensi della vigente normativa ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse

che potrebbero insorgere, con i Clienti o tra i Clienti, al momento della prestazione di qualunque servizio, principale o accessorio. Ove le misure adottate non siano sufficienti per evitare con ragionevole certezza il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti, prima di agire per loro conto Directa li informa chiaramente, per iscritto o su Internet, ed eventualmente fornendo specifica documentazione, della natura e delle fonti dei conflitti, così da metterli in grado di assumere le loro decisioni in piena consapevolezza. Directa provvede a:

- individuare, in relazione ai servizi e alle attività di investimento e ai servizi accessori prestati, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse idoneo a danneggiare in modo significativo gli interessi di uno o più Clienti;
- definire le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti.

Ai fini dell'identificazione dei conflitti di interesse, Directa deve considerare se, a seguito della prestazione di servizi, essa stessa, un soggetto **rilevante** o un soggetto a questi ultimi legato da un rapporto di controllo, diretto o indiretto: a) possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del Cliente; b) siano portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al Cliente, distinto da quello del Cliente medesimo; c) abbiano un incentivo a privilegiare gli interessi di Clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato; d) svolgano la medesima attività del Cliente; e) ricevano o possano ricevere da persona diversa dal Cliente, in relazione con il servizio a questi prestato, un incentivo, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

La politica di gestione dei conflitti adottata da Directa è tesa a garantire che i soggetti rilevanti svolgano le attività che implicano un conflitto di interesse con un grado di indipendenza appropriato, tenuto conto delle dimensioni e dell'attività svolta.

Al fine di garantire l'indipendenza prevista in materia dalla normativa di settore, Directa adotta, laddove appropriato, misure e procedure volte a: a) impedire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti coinvolti in attività che comportano un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più Clienti; b) garantire la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni coinvolgono interessi potenzialmente in conflitto con quelli del Cliente per conto del quale un servizio è prestato.

INCENTIVI

In conformità a quanto previsto dalla normativa MIFID II, si segnala che per quei Clienti che apriranno un conto con un intermediario convenzionato, una parte delle commissioni che gli stessi pagheranno verrà da Directa retrocessa all'intermediario stesso e/o alla società Centrale Trading S.r.l., per un importo che potrà variare in funzione di diversi parametri, senza eccedere, in qualunque caso, il limite massimo del 28% della commissione.

Nel caso in cui il cliente effettui operazioni di compravendita su strumenti finanziari emessi da Banche o altri Soggetti Autorizzati sulle quali, per ogni esecuzione, Directa riceve una commissione da parte dell'Emittente, sarà cura di Directa informare il Cliente stesso in apposita sezione del sito di trading sul controvalore dei compensi percepiti. Ad ogni cliente verranno inoltre forniti, dietro semplice richiesta, maggiori dettagli informativi.

MODALITÀ DI PAGAMENTO E DI ESECUZIONE

I fondi in entrata possono provenire da conti bancari intestati al Cliente oppure essere versati in sede attraverso assegni, nel rispetto della normativa. I fondi in uscita sono prelevati su richiesta del Cliente direttamente dal conto di trading e possono avere come destinatario unicamente un conto bancario intestato al Cliente stesso, indicato al momento dell'apertura del conto Directa; possono anche essere richiesti sotto forma di assegno bancario, sempre intestato al Cliente medesimo. Tale procedura costituisce una garanzia "strutturale" rispetto a qualsiasi storno di fondi a danno del Cliente. I pagamenti a carico del Cliente dovranno essere finanziati dai fondi presenti nella materiale disponibilità di Directa. Per i Clienti che si appoggiano a una banca convenzionata con Directa per detenere fondi e titoli, i flussi di pagamento in entrata e uscita vengono gestiti tra la banca e Directa in maniera automatica, nei limiti delle disponibilità liquide presenti sul conto e delle istruzioni impartite dal Cliente.

ORDINAMENTO CHE DISCIPLINA I RAPPORTI PRECONTRATTUALI

Lo Stato Membro sulla cui legislazione Directa si basa per instaurare rapporti con il Cliente prima della conclusione del contratto a distanza è quello italiano.

SEZIONE B - INFORMAZIONI CONCERNENTI LA SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DELLA CLIENTELA

INFORMAZIONI CIRCA IL SUBDEPOSITO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E/O DELLE SOMME DI DENARO DETENUTI PER CONTO DEI CLIENTI E RESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO

Fatte salve le disposizioni pro tempore vigenti in materia di strumenti finanziari dematerializzati, Directa e la banca depositaria prescelta sono autorizzate a subdepositare gli strumenti finanziari presso organismi di deposito centralizzato o altri depositari abilitati, da individuarsi caso per caso a seconda delle caratteristiche proprie dei singoli strumenti finanziari depositati. Qualora gli strumenti finanziari presentino caratteristiche di fungibilità o quando altrimenti possibile, Directa è anche autorizzata a procedere al loro raggruppamento ovvero a consentire il raggruppamento da parte degli organismi subdepositari, e il Cliente accetta di ricevere in restituzione altrettanti strumenti finanziari della stessa specie e qualità. Directa rimane comunque responsabile nei confronti del Cliente anche relativamente agli strumenti finanziari subdepositati e, in caso di successivi cambiamenti dei soggetti subdepositari, gliene darà comunicazione nell'ambito della rendicontazione del portafoglio periodicamente fornita.

MODALITÀ DI DEPOSITO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DELLA CLIENTELA: UTILIZZO DEL "CONTO OMNIBUS"

Per depositare le disponibilità dei Clienti, Directa utilizza un "conto omnibus" acceso presso una banca di sua fiducia a favore di terzi (o presso un intermediario finanziario abilitato), quindi nettamente distinto dal proprio patrimonio. Directa identifica gli strumenti finanziari e la liquidità disponibile di ciascun Cliente in appositi mandati, assicurando la separazione dei patrimoni tra i Clienti e l'immediata disponibilità dei fondi.

SUBDEPOSITO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI O DELLE SOMME DI DENARO DELLA CLIENTELA PRESSO SUBDEPOSITARI ESTERI E SOGGETTI A UN ORDINAMENTO GIURIDICO EXTRACOMUNITARIO

Anche per l'operatività sui mercati esteri Directa utilizza per detenere i fondi dei Clienti "conti omnibus" accessi a

favore di terzi presso le diverse depositarie, conti che costituiscono patrimonio distinto da quello di Directa. Per l'operatività sul mercato americano, Directa mantiene un conto "fondi" e "titoli" presso ViewTrade Securities Inc. e uno presso APEX Clearing Corporation. I fondi liquidi sono costituiti, in dollari, con mezzi propri di Directa. Il conto titoli è stato contrattualmente definito come "conto omnibus" e i titoli in esso contenuti a seguito del clearing e del settlement sono riconosciuti come appartenenti ai Clienti di Directa e come tali non aggredibili neppure in caso di inadempienza finanziaria di Directa.

SEZIONE C- INFORMAZIONE SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

AVVERTENZE GENERALI

L'investitore deve concludere un'operazione solo se ha ben compreso la sua natura e il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

PROSPETTI INFORMATIVI E DOCUMENTI KID

In occasione di offerta in sottoscrizione di nuovi strumenti finanziari, Directa mette a disposizione dei clienti il Prospetto Informativo e la Nota di Sintesi pubblicati dagli emittenti in ottemperanza alle normative vigenti. Per gli strumenti complessi o *priips* disponibili per la clientela retail, analogamente Directa mette a disposizione il documento KID che ne descrive le modalità di funzionamento ed i rischi a cui ci si espone effettuando l'investimento.

Il cliente prende atto che al fine di effettuare scelte di investimento consapevoli è importante leggere e comprendere i documenti indicati sopra, oltre che affidarsi ad analisi e valutazioni proprie sulla base dei criteri individuati nei paragrafi successivi.

LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI

Per apprezzare il rischio derivante da un investimento in strumenti finanziari è necessario tenere presenti i seguenti elementi: 1) la variabilità del prezzo dello strumento finanziario; 2) la sua liquidità; 3) la divisa in cui è denominato; 4) gli altri fattori fonte di rischi generali.

1) La variabilità del prezzo dello strumento finanziario

Il prezzo di ciascuno strumento finanziario dipende da numerose circostanze e può variare in modo più o meno accentuato a seconda della sua natura. Segue qui una breve enumerazione dei principali strumenti finanziari negoziati sui mercati, indipendentemente dal fatto che siano o meno messi a disposizione da Directa al momento attuale.

1.1) Titoli di capitale e titoli di debito

Occorre distinguere innanzitutto tra titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) e titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni e i certificati di deposito), tenendo conto che: a) acquistando titoli di capitale si diviene soci della società emittente, partecipando per intero al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento il dividendo che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo; b) acquistando titoli di debito si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, al rimborso del capitale prestato. A parità di altre condizioni, un titolo di capitale è più rischioso di un titolo di debito, in

quanto la remunerazione spettante a chi lo possiede è maggiormente legata all'andamento economico della società emittente. Il detentore di titoli di debito, invece, rischierà di non essere remunerato solo in caso di dissesto finanziario della società emittente. Inoltre, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito potranno partecipare, con gli altri creditori, alla suddivisione - che peraltro si realizza in tempi solitamente molto lunghi - dei proventi derivanti dal realizzo delle attività della società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

1.2) *Rischio specifico e rischio generico*

Sia per i titoli di capitale che per i titoli di debito, il rischio può essere idealmente scomposto in due componenti: il rischio specifico ed il rischio generico (o sistematico). Il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente (vedi il successivo punto 1.3) e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio), mentre il rischio sistematico rappresenta quella parte di variabilità del prezzo di ciascun titolo che dipende dalle fluttuazioni del mercato e non può essere eliminato attraverso la diversificazione. Il rischio sistematico per i titoli di capitale trattati su un mercato organizzato si origina dalle variazioni del mercato in generale, variazioni che possono essere identificate nei movimenti dell'indice del mercato. Il rischio sistematico dei titoli di debito (vedi il successivo punto 1.4) si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse di mercato, che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo a una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

1.3) *Il rischio emittente*

Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale e le prospettive economiche delle società emittenti, tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano. Si deve considerare che i prezzi dei titoli di capitale riflettono in ogni momento una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti. Con riferimento ai titoli di debito, il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette sulla misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore: quanto maggiore è la rischiosità percepita dell'emittente, tanto maggiore è il tasso d'interesse che questa dovrà corrispondere all'investitore. Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, e in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato per emissioni con pari scadenza.

1.4) *Il rischio d'interesse*

Con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi. Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venga detenuto dall'investitore fino alla scadenza. Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto. In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di

interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua, maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Ad esempio, si consideri un titolo zero coupon - titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo - con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo dell'8,6%. E' dunque importante per l'investitore, al fine di valutare l'adeguatezza del proprio investimento in questa categoria di titoli, verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

1.5) *L'effetto della diversificazione degli investimenti. Gli organismi di investimento collettivo*

Come si è accennato, il rischio specifico di un particolare strumento finanziario può essere eliminato attraverso la diversificazione, cioè suddividendo l'investimento tra più strumenti finanziari. La diversificazione può tuttavia risultare costosa e difficile da attuare per un investitore con patrimonio limitato. L'investitore può raggiungere un elevato grado di diversificazione a costi contenuti investendo il proprio patrimonio in quote o azioni di organismi di investimento collettivo (fondi comuni d'investimento e Società d'investimento a capitale variabile - SICAV). Questi organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previste dai regolamenti o programmi di investimento adottati. Con riferimento a fondi comuni aperti, ad esempio, i risparmiatori possono entrare o uscire dall'investimento acquistando o vendendo le quote del fondo sulla base del valore teorico della quota (maggiorato o diminuito delle commissioni previste); tale valore si ottiene dividendo il valore dell'intero portafoglio gestito del fondo, calcolato ai prezzi di mercato, per il numero delle quote in circolazione. Occorre sottolineare che gli investimenti in queste tipologie di strumenti finanziari possono comunque risultare rischiosi a causa delle caratteristiche degli strumenti finanziari in cui prevedono d'investire (ad esempio, fondi che investono solo in titoli emessi da società operanti in un particolare settore o in titoli emessi da società aventi sede in determinati Stati) oppure a causa di un'insufficiente diversificazione degli investimenti.

1.6) *OICR Speculativi*

Sono fondi comuni di investimento, costituiti in forma aperta o chiusa, che derogano i limiti e i divieti di contenimento e frazionamento del rischio previsti dalla Banca d'Italia. E' la tipologia di fondo impiegata dalle SGR per costituire hedge fund di diritto italiano. I fondi speculativi sono OICR non armonizzati, ovvero non aderenti alla disciplina comunitaria in tema di fondi comuni d'investimento. In aggiunta ai rischi propri di un investimento in OICR, i fondi speculativi si caratterizzano come di seguito: possono derogare ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, aumentando la rischiosità dell'investimento. Possono investire in fondi Hedge insediati in centri off-shore o non soggetti a forme di vigilanza prudenziale. Gli investimenti tendono ad essere meno liquidi di quelli tradizionali e spesso il disinvestimento richiede un periodo di preavviso (serve a permettere al gestore di attuare le proprie strategie di investimento). Possono ricorrere all'utilizzo della leva finanziaria e degli strumenti derivati in modo significativo, comunque nei limiti indicati dal regolamento del Fondo. Si precisa che la leva finanziaria è superiore a uno ove il controvalore di mercato delle posizioni nette in strumenti finanziari sia superiore al controvalore del

patrimonio affidato in gestione, per effetto di vendite allo scoperto, strumenti derivati, etc. Possono attingere, in relazione agli investimenti effettuati, a forme di indebitamento, nei limiti indicati dal Regolamento del Fondo. E' fatto divieto di sollecitazione ed è stabilito un numero massimo di partecipanti al Fondo, attualmente pari a 200. La valorizzazione della quota può avere una periodicità anche mensile o più elevata. La soglia minima di ingresso è molto elevata e le quote minime di ingresso non sono frazionabili, ovvero l'importo minimo di sottoscrizione sopra indicato deve essere interamente soddisfatto in capo a un unico Cliente.

2) La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore. Essa dipende in primo luogo dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati organizzati sono più liquidi dei titoli ivi non trattati: poiché infatti la domanda e l'offerta di titoli vengono convogliate in gran parte su tali mercati, i prezzi qui rilevati sono più affidabili quali indicatori dell'effettivo valore degli strumenti finanziari. Occorre tuttavia considerare che anche lo smobilizzo di titoli trattati in mercati organizzati a cui sia difficile accedere, perché aventi sede in paesi lontani o per altri motivi, può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e necessità di sostenere costi aggiuntivi.

3) La divisa

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, al fine di valutare la rischiosità dell'investimento occorre tenere presenti la volatilità del rapporto di cambio tra le due divise, soprattutto per quelle solitamente molto instabili dei paesi in via di sviluppo, e comunque, più in generale, l'incidenza delle variazioni del cambio sul risultato complessivo dell'investimento.

4) Gli altri fattori fonte di rischi generali

4.1) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede all'estero, incluse quelle aventi per oggetto strumenti finanziari trattati anche in mercati nazionali, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori. Prima di eseguire operazioni di qualsiasi tipo su tali mercati, l'investitore deve informarsi sulle regole che le riguardano. Deve inoltre considerare che, in tali casi, l'autorità di controllo sarà impossibilitata ad assicurare il rispetto delle norme vigenti nelle giurisdizioni dove le operazioni vengono eseguite. L'investitore deve informarsi perciò anche sulle eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

4.2) Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni

Gran parte dei sistemi di negoziazione elettronici o ad asta gridata sono supportati da sistemi computerizzati per le procedure di trasmissione degli ordini (order routing), per l'incrocio, la registrazione e la compensazione delle operazioni. Come tutte le procedure automatizzate, i sistemi sopra descritti possono subire temporanei arresti o essere soggetti a malfunzionamenti. La possibilità per l'investitore di essere risarcito per perdite derivanti direttamente o indirettamente dagli eventi sopra descritti può essere compromessa da limitazioni di responsabilità stabilite dai fornitori dei sistemi o dai mercati.

4.3) Sistemi elettronici di negoziazione

I sistemi di negoziazione computerizzati possono essere diversi tra loro, oltre che differire dai sistemi di negoziazione "gridati". Gli ordini da eseguirsi su mercati che si avvalgono di sistemi di negoziazione computerizzati potrebbero risultare non eseguiti secondo le modalità specificate dall'investitore o risultare ineseguiti nel caso i sistemi di negoziazione suddetti subissero malfunzionamenti o arresti imputabili ai loro hardware o software.

LA RISCHIOSITÀ DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata, il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla loro complessità. E' quindi necessario che l'investitore concluda operazioni su tali strumenti solo dopo averne ben compreso la natura e il grado di esposizione al rischio che comportano; deve inoltre considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate. Si tenga presente, più in generale, che la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori. Una volta valutato il rischio, occorre verificare se l'investimento è adeguato per l'investitore, con particolare riferimento alla sua situazione patrimoniale, ai suoi obiettivi e alla sua esperienza in strumenti finanziari derivati. Si illustrano di seguito alcune caratteristiche di rischio di quelli più diffusi.

1) I futures

1.1) L'effetto "leva"

Le operazioni su futures comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il cosiddetto "effetto di leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà sui fondi depositati presso l'intermediario un impatto proporzionalmente più elevato, che potrà risultare a sfavore o a favore dell'investitore. Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la posizione, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Nel caso i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, la posizione potrà essere liquidata in perdita e l'investitore sarà debitore di ogni altra passività prodottasi.

1.2) Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

Alcuni tipi di ordini finalizzati a ridurre le perdite entro un importo massimo predeterminato possono risultare inefficaci, in quanto particolari condizioni di mercato potrebbero renderne impossibile l'esecuzione. Anche strategie d'investimento che utilizzano combinazioni di posizioni, quali le "proposte combinate standard", potrebbero risultare rischiose quanto singole posizioni "lunghe" o "corte".

2) Le Opzioni

Le operazioni in opzioni comportano un elevato livello di rischio. L'investitore deve preliminarmente comprendere il funzionamento delle tipologie di contratti che intende negoziare (put e call).

2.1) L'acquisto di un'opzione

L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso l'investitore avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio, più le commissioni. A seguito

dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza. L'esercizio dell'opzione può comportare il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti futures, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa a un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione (deep out of the money), deve considerare che la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittevole è remota.

2.2) La vendita di un'opzione

La vendita di un'opzione comporta in generale l'assunzione di un rischio molto più elevato di quello relativo al suo acquisto. Infatti, anche se il premio ricevuto per l'opzione venduta è fisso, le perdite che possono prodursi in capo al venditore dell'opzione sono potenzialmente illimitate. Se il prezzo di mercato dell'attività sottostante si muove in modo sfavorevole, il venditore dell'opzione sarà obbligato ad adeguare i margini di garanzia al fine di mantenere la posizione assunta. Se l'opzione venduta è di tipo "americano", il venditore potrà essere in qualsiasi momento chiamato a regolare l'operazione in denaro o ad acquistare o consegnare l'attività sottostante. Nel caso l'opzione venduta abbia per oggetto contratti futures, il venditore assumerà una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. L'esposizione al rischio del venditore può essere ridotta detenendo una posizione sul sottostante (titoli, indici o altro) corrispondente a quella di riferimento dell'opzione venduta.

3) Gli altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in futures e opzioni

3.1) Termini e condizioni contrattuali

Particolare attenzione deve essere prestata alle condizioni per le quali l'investitore può essere obbligato a consegnare o a ricevere l'attività sottostante il contratto futures e, con riferimento alle opzioni, alle date di scadenza e alle modalità di esercizio. In talune particolari circostanze le condizioni contrattuali potrebbero essere modificate per decisione dell'organo di vigilanza del mercato o della clearing house, al fine di incorporare gli effetti di cambiamenti riguardanti le attività sottostanti.

3.2) Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

Condizioni particolari di illiquidità del mercato, nonché l'applicazione di talune regole vigenti su alcuni mercati (quali le sospensioni derivanti da movimenti di prezzo anomali, c.d. circuit breakers), possono accrescere il rischio di perdite, rendendo impossibile effettuare operazioni o liquidare o neutralizzare le posizioni. Nel caso di posizioni derivanti dalla vendita di opzioni ciò potrebbe incrementare il rischio di subire delle perdite. Si aggiunga che le relazioni normalmente esistenti tra il prezzo dell'attività sottostante e lo strumento derivato potrebbero risultare alterate quando, ad esempio, un contratto futures sottostante a un contratto di opzione fosse soggetto a limiti di prezzo, mentre l'opzione non lo fosse. L'assenza di un prezzo del sottostante potrebbe rendere difficoltoso il giudizio sulla significatività della valorizzazione del contratto derivato.

3.3) Rischio di cambio

I guadagni e le perdite relativi a contratti denominati in

divise diverse da quella di riferimento per l'investitore (tipicamente l'euro) potrebbero essere condizionati dalle variazioni dei tassi di cambio.

4) I contratti di swaps

I contratti di swaps comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto, che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli. Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati. Alla stipula del contratto il valore di uno swaps è sempre nullo, ma può diventare rapidamente negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui il contratto è collegato. Prima di sottoscrivere un contratto, l'investitore deve essere sicuro di aver ben compreso in quale modo e con quale rapidità le variazioni del parametro di riferimento si riflettono sulla determinazione dei differenziali che dovrà pagare o ricevere. In determinate situazioni, l'investitore può essere chiamato a versare margini di garanzia anche prima della data di regolamento dei differenziali.

5) I covered warrant

Il covered warrant è un titolo che incorpora una opzione per acquistare o vendere un certo bene in una data futura predeterminata. E' generalmente emesso da banche o imprese di investimento e quotato su mercati regolamentati. Trattandosi di un'opzione, il portatore del titolo ha la facoltà, ma non l'obbligo, di concludere l'acquisto o la vendita. In relazione alla natura del diritto si distinguono i covered warrant di tipo call (diritto ad acquistare) e quelli di tipo put (diritto a vendere). Il diritto attribuito dal covered warrant ha un costo, rappresentato da una somma di denaro, detta "premio", che l'acquirente paga al venditore. Il premio, quindi, è il prezzo del warrant. Il bene oggetto del diritto è chiamato attività sottostante e generalmente consiste in azioni quotate, indici di borsa, panieri di titoli e valute. Vengono anche utilizzati titoli di stato, tassi di interesse, materie prime, metalli preziosi, eccetera. La quotazione corrente dell'attività sottostante rilevata sui mercati di negoziazione è detta "prezzo spot". Il numero di covered warrant necessari per acquisire il diritto ad acquistare o vendere un'unità di sottostante è predefinito e viene indicato come "parità". Anche il prezzo al quale il sottostante sarà acquistato o venduto è predefinito, e viene chiamato prezzo di esercizio (o strike price, o prezzo base). Per i covered warrant è prevista più spesso, in luogo della consegna fisica dell'attività sottostante, la liquidazione di una somma di denaro (differenziale monetario) pari alla differenza, se positiva, fra prezzo spot e prezzo di esercizio, nel caso di un call, o tra prezzo di esercizio e prezzo spot, in caso di put, divisa per la relativa parità; in caso di differenza negativa sarà invece l'investitore a perdere, simmetricamente, in parte o al limite anche per intero, quanto pagato come premio per l'acquisto dei CW. In genere, i covered warrant vengono automaticamente esercitati e rimborsati alla scadenza, ma l'investitore può decidere di non usufruire di tale esercizio automatico: per i covered warrant di stile americano è prevista la possibilità di esercizio anche prima della scadenza, tramite apposita dichiarazione di volontà. Dopo la data di scadenza l'investitore non può più avanzare alcuna pretesa. Fra gli elementi che contribuiscono a determinare il valore di un covered warrant merita una particolare attenzione la **volatilità** del sottostante, vale a dire il grado di variabilità dei prezzi di un'attività: tanto più i prezzi si muovono velocemente, e con rilevante ampiezza in entrambi i sensi, tanto maggiore è la volatilità. La sua influenza sul prezzo dei warrant è di tipo diretto, nel

sensu che ad aumenti/diminuzioni della volatilità corrispondono aumenti/diminuzioni del prezzo dei warrant. Altro elemento che può condizionare il risultato dell'investimento è il grado di liquidità del covered warrant: rilevanti volumi di negoziazione garantiscono, infatti, da un lato la possibilità di disinvestire prontamente, e dall'altro prezzi più competitivi. Grazie all'effetto leva, i covered warrant consentono di ottenere risultati amplificati rispetto all'investimento diretto nel sottostante.

A fronte della possibilità di ottenere maggiori guadagni, questi strumenti comportano tuttavia rischi di perdite altrettanto significative: è possibile infatti, nella peggiore delle ipotesi, perdere l'intero capitale investito. Si può affermare, più in generale, che l'acquisto di covered warrant non è adatto per molti investitori.

6) I certificates

I certificates sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati, che replicano l'andamento dell'attività sottostante, con o senza effetto leva. I certificates senza effetto leva, detti anche investment certificates, costituiscono, sia in termini di capitale investito che in termini di rischio, un'alternativa all'investimento diretto nel sottostante. In questa categoria si collocano:

- i certificates che replicano semplicemente la performance del sottostante (detti comunemente benchmark), utili in caso di sottostanti altrimenti difficilmente raggiungibili da investitori privati (quali ad esempio indici, valute, future su petrolio, oro e argento)

- i certificates che permettono, attraverso opzioni a carattere accessorio, la realizzazione di strategie di investimento più complesse (che mirano ad esempio alla protezione parziale o totale del capitale investito oppure al raggiungimento di performance migliori di quelle ottenute dal sottostante stesso in particolari condizioni di mercato). I certificates con leva, detti anche "leverage certificates", si distinguono in "bull" e "bear". I bull leverage certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione rialzista (per l'appunto bull) sul sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per l'acquisto dello stesso; acquistare un certificato con leva del tipo bull equivale infatti, dal punto di vista finanziario, ad acquistare il sottostante e contestualmente accendere un finanziamento con l'emittente per un importo pari al valore dello strike price. Su questo ammontare l'investitore paga anticipatamente (oppure giorno per giorno attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike) una quota di interessi. I bear leverage certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione ribassista (per l'appunto bear) sul sottostante: acquistare un certificato con leva del tipo bear equivale finanziariamente a vendere il sottostante allo scoperto e contestualmente effettuare un deposito, presso l'emittente, pari a un importo corrispondente allo strike price, per un periodo coincidente con la vita residua del certificato. Il deposito può essere sia fruttifero, e in tal caso gli interessi sono scontati dal prezzo del certificate anticipatamente (oppure corrisposti giornalmente attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike), sia infruttifero. Questi strumenti, come i bull, si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di stop loss (o barriera), posto al di sotto o allo stesso livello dello Strike, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Mentre i certificates con leva si adattano maggiormente a investitori con una buona preparazione tecnico-finanziaria, che adottano tendenzialmente strategie di investimento altamente speculative, con un orizzonte temporale mediamente di breve periodo, i certificates senza leva rispondono a logiche di investimento più conservative e orientate al medio-lungo termine. Il valore dei Certificates, sia con leva che senza leva, di-

versamente da quello dei Covered Warrant, non dipende dal trascorrere del tempo (time decay) e dalla volatilità del sottostante. Fanno chiaramente eccezione gli investment certificates classe b), a causa della componente opzionale accessoria che, come detto sopra, li caratterizza.

INFORMATIVA MERCATI EMERGENTI

Le transazioni poste in essere sui mercati di paesi convenzionalmente definiti come "emergenti" possono esporre il Cliente a una serie di rischi addizionali, non completamente assimilabili a quelli cui va incontro operando su mercati di paesi più sviluppati. In linea generale, i tratti distintivi essenziali di un paese "a mercati emergenti" sono i seguenti:

- insufficiente grado di sviluppo delle infrastrutture;
- significativi margini di incremento della crescita economica e della partecipazione di soggetti stranieri al capitale di società operanti nel paese stesso. Più in particolare, si può considerare "paese a mercati emergenti" quello che possiede alcune delle caratteristiche di seguito elencate:

- reddito pro capite inferiore a \$ 9.386 (parametro identificativo delle economie a basso e medio reddito, fissato dalla Banca Mondiale nel 1997);

- recenti (o relativamente recenti) liberalizzazioni nel settore economico, quali si possono considerare tutti i processi tendenti alla riduzione della presenza dello Stato nell'economia, come la privatizzazione di attività pubbliche o la rimozione dei controlli statali sulle negoziazioni in ambito valutario, nonché degli ostacoli all'insediamento nel paese di capitali esteri;

- collocazione sotto il grado delle classificazioni di investimento nelle graduatorie elaborate dalle maggiori agenzie di rating internazionale, o precedenti recenti di rinvio o di mancato pagamento del debito pubblico;

- recente liberalizzazione in ambito politico, e avvio di un'evoluzione in senso democratico del sistema politico;

- non adesione all'OCSE.

Si definisce quindi operatività su "mercati emergenti" quella avente per oggetto strumenti finanziari (e relativi prodotti derivati) emessi da enti residenti, domiciliati, o portatori di interessi notevoli in paesi che possiedono anche solo qualcuna delle su indicate caratteristiche. Il presente documento, pur non esaurendo completamente l'argomento, si propone di fornire una disamina degli aspetti più rischiosi dell'attività di investimento su mercati emergenti, legati principalmente ai fattori qui di seguito elencati.

1) Assetto economico

Le economie dei paesi con mercati emergenti sono caratterizzate da maggiore instabilità rispetto a quelle dei paesi più sviluppati: le conseguenze principali possono essere fluttuazioni anche notevoli dei principali parametri economici, quali ad esempio i rapporti di cambio con le altre valute, o i tassi di interesse e di inflazione. Anche l'eventuale indebitamento del paese nei confronti di altre nazioni o di organismi internazionali, così come l'assenza di adeguate infrastrutture, possono contribuire ad aumentare l'instabilità economica e, di riflesso, creare una condizione di incertezza a livello finanziario.

2) Situazione politica

E' risaputo che un contesto politico instabile è causa di incertezza e instabilità anche per il mercato finanziario. L'elevata conflittualità sociale che caratterizza molti paesi emergenti può sfociare spesso in drammatici stravolgimenti dell'assetto politico, con inevitabili conseguenze sulla stabilità di cambio della moneta e sulla regolamentazione dei mercati. Particolarmente difficile può quindi risultare per il Cliente (e per le sue contro-

parti) prevedere le possibili ripercussioni di tali eventi sugli investimenti eventualmente intrapresi.

3) Situazione del mercato finanziario

Nei paesi emergenti i mercati finanziari organizzati, oltre ad avere di solito minori dimensioni rispetto a quelli dei paesi più sviluppati, dispongono di una regolamentazione meno puntuale ed esaustiva; spesso non esiste neppure un vero e proprio mercato organizzato per gli scambi dei titoli emessi da società locali, con la naturale conseguenza di una grande volatilità dei prezzi degli strumenti finanziari.

4) Situazione valutaria

Le quotazioni della valuta circolante nei paesi emergenti possono subire notevoli fluttuazioni, dovute sia alla dinamica dei mercati valutari, sia a provvedimenti adottati dalle autorità monetarie interne. Occorre tener presente che, anche adottando ogni possibile misura di contenimento del rischio, spesso non si raggiunge un grado soddisfacente di sicurezza.

5) Raccolta di informazioni

Ottenere informazioni esaurienti sulle società emittenti e sulle controparti operanti nei paesi emergenti è spesso più difficile di quanto non lo sia nei paesi più sviluppati, poiché il più delle volte i dati ufficiali e le statistiche accessibili non si possono considerare pienamente affidabili. La possibilità del Cliente di scegliere consapevolmente le sue strategie di investimento risulta dunque limitata, anche a causa dell'incompleta conoscenza dei principali parametri economici del paese.

6) Settlement

L'affidabilità e l'efficienza dei sistemi di custodia degli strumenti finanziari e delle procedure di regolamento e di compensazione delle operazioni concluse su mercati organizzati in paesi emergenti sono spesso ridotte rispetto agli altri paesi. Più elevata risulta la possibilità di incorrere in errori, trascuratezza o anche vere e proprie frodi, spinte talvolta fino alla negazione della titolarità degli strumenti finanziari a chi li ha acquistati.

7) Rischio emittente e rischio di credito

L'instabilità economica che può caratterizzare i paesi emergenti arriva ad avere riflessi negativi anche sulla capacità delle società emittenti strumenti finanziari di adempiere le proprie obbligazioni nei confronti dei Clienti (pagamento dei dividendi, estinzione di prestiti obbligazionari, ecc.). In effetti, alcuni paesi sono al momento inadempienti rispetto alle proprie obbligazioni di debito pubblico. Simili rischi risultano ancora maggiori laddove il mercato annoveri un numero ristretto di società emittenti.

8) Regime fiscale

La legislazione fiscale dei paesi emergenti è tendenzialmente soggetta a repentine e considerevoli innovazioni; inoltre le modalità di esazione dei tributi non sono sempre efficienti e definite come quelle adottate dai paesi più sviluppati. Possono infine risultare difficilmente applicabili le normative adottate dal paese d'origine del Cliente per evitare la doppia imposizione fiscale.

9) Rischio legale e di regolamento

Benché in alcuni dei paesi emergenti il sistema legislativo abbia raggiunto (o stia per raggiungere) un grado di sviluppo sufficientemente sofisticato in termini di completezza ed affidabilità, in molti altri continua a presentarsi lacunoso, sicché l'esecutorietà dei diritti acquisiti dai Clienti può risultare incerta o precaria.

INFORMATIVA "CORPORATE BONDS"

Si definiscono "corporate bonds" gli strumenti finanziari di natura obbligazionaria emessi da enti non governativi. Il rischio che le società emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato (c.d. "rischio emittente") si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni corrispondono al Cliente: quanto maggiore è la rischiosità percepita, tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere al mercato. Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si deve far riferimento ai tassi d'interesse corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, e in particolare al rendimento offerto da titoli di stato con pari scadenza. L'analisi del grado di rischio connesso ad emittenti "corporate" è comunemente affidata alle principali agenzie internazionali: Moody's (www.moodys.com), Standard & Poor's (www.standardandpoors.com). Queste ultime diffondono valutazioni di rating sul merito creditizio di singoli emittenti, contenenti giudizi sulla loro capacità di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie; si basano in linea generale sui seguenti fattori: rischi di natura economica e politica relativi al Paese dove la società emittente risiede o ha il proprio mercato principale; il settore o i settori industriali in cui la società emittente svolge la propria attività; la quota di mercato della società emittente e la sua posizione concorrenziale nel settore; le strategie operative e di crescita; i parametri ed obiettivi finanziari; le caratteristiche e capacità del management; per quanto riguarda specificamente singole emissioni di prestiti obbligazionari, la valutazione delle clausole contrattuali e l'analisi delle eventuali garanzie offerte. Le valutazioni di rating normalmente disponibili sul mercato si riferiscono ai prestiti obbligazionari a lungo termine, c.d. long-term issue credit ratings (il mercato USA considera prestiti obbligazionari a lungo termine le emissioni con scadenza originaria superiore a un anno). Al fine di permettere un'adeguata valutazione di possibili investimenti in titoli "corporate", si riportano di seguito le scale di misura utilizzate dalle agenzie di rating Moody's e Standard & Poor's, con una sintesi dei relativi giudizi, espressi in termini di grado di rischio default (inadempimento) dell'emittente.

SIMBOLO MOODY'S	SIMBOLO S. & P.	VALUTAZIONE	
Aaa	AAA	Gli emittenti presentano un'eccezionale solidità finanziaria. Anche le pur sempre possibili variazioni del merito di credito dell'emittente non dovrebbero pregiudicare l'ottima situazione dei fondamentali.	INVESTIMENT GRADE
Aa	AA	Gli emittenti presentano ottima solidità finanziaria. Assieme al precedente di grado Aaa/AAA, questo gruppo rappresenta gli emittenti c.d. di "alto livello". Sono valutati a un grado inferiore rispetto ai soggetti Aaa/AAA perché i rischi di lungo termine sono considerati superiori.	

A	A	Gli emittenti presentano una buona solidità finanziaria, ma anche qualche elemento di debolezza di fronte ad eventuali difficoltà future.	
Baa	BBB	Gli emittenti presentano una sufficiente solidità finanziaria, tuttavia alcuni elementi di protezione possono essere carenti oppure inaffidabili nel lungo periodo.	
Ba	BB	Gli emittenti presentano dubbia solidità finanziaria. Spesso la capacità di tali soggetti di far fronte ai propri obblighi non offre sufficienti garanzie per il futuro.	SUB INVESTIMENT GRADE
B	B	Gli emittenti presentano scarsa solidità finanziaria. La capacità di rimborso dei debiti a lungo termine è molto ridotta.	
Caa	CCC	Gli emittenti presentano scarsissima solidità finanziaria. Si tratta di soggetti già in passato inadempienti o comunque a rischio per quanto riguarda la puntualità dei rimborsi.	
Ca	CC	Gli emittenti presentano una solidità finanziaria decisamente insufficiente. Sono spesso inadempienti nel pagamento di obbligazioni.	
C	C	Gli emittenti di grado C sono i peggiori in assoluto: di solito si tratta di soggetti inadempienti, sicché le probabilità di recupero dei crediti sono scarse.	
-	D	Gli emittenti sono in stato di default. La categoria D è applicata: quando i pagamenti dovuti non vengono effettuati alla data prevista; in presenza di sentenza di fallimento o di altre azioni concorsuali.	

Si sottolinea ulteriormente l'estrema rilevanza di questa classificazione, soprattutto laddove si intenda effettuare un investimento in titoli obbligazionari ad alto rendimento (c.d. high yield): si tratta infatti di strumenti finanziari abitualmente classificati nel subinvestment grade, coerentemente con la già evidenziata proporzionalità diretta tra rendimento e grado di rischio.

COMUNICAZIONE NORMATIVA SALVA BANCHE/BAIL IN

Con i decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 è stata data attuazione in Italia alla direttiva europea 2014/59/EU (c.d. Banking Resolution and Recovery Directive, BRRD), che istituisce un regime armonizzato europeo in tema di prevenzione e gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento.

Le novità introdotte rendono i titoli emessi da banche e imprese di investimento intrinsecamente più rischiosi rispetto a quelli di altri emittenti, poiché i possessori non possono più nutrire la speranza in "aiuti di stato" come in certi casi è avvenuto in passato.

Brevemente, quando si verificano i presupposti per l'avvio delle procedure di gestione della "crisi" dell'intermediario, la Banca d'Italia può disporre:

- la riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dal soggetto in questione (in vigore dal 16/11/15);
- quando la misura precedente non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto, l'adozione di misure di risoluzione dell'intermediario, tra le quali rientra il c.d. *bail in* (in vigore dal 01/01/2016), che consiste nella riduzione dei diritti degli azionisti e dei creditori, in certi casi fino ai correntisti, o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi. Sono soggetti alla misura di risoluzione in commento anche i contratti derivati, come certificates e cw emessi dalle banche in questione.

In caso di *bail in*, l'ammontare della riduzione o conversione in "capitale di rischio" è assorbito da azionisti e creditori secondo la gerarchia prevista dall'art. 52 del d.lgs. n. 180/2015, nonché dagli artt. 1, comma 33, e 3, comma 9, del d.lgs. n. 181/2015.

L'art. 52 stabilisce la gerarchia secondo cui l'importo stabilito dovrà essere allocato; tale gerarchia prevede che innanzitutto si dovrà procedere alla riduzione, fino alla concorrenza delle perdite, secondo l'ordine indicato: (i) degli strumenti rappresentativi del capitale primario di classe 1; (ii) degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1; (iii) degli strumenti di capitale di classe 2; (iv) dei debiti subordinati diversi dagli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 e degli strumenti di classe 2; (v) delle restanti passività.

Una volta assorbite le perdite, o in assenza di perdite, si procederà alla conversione in azioni computabili nel capitale primario, secondo l'ordine indicato: (i) degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1; (ii) degli strumenti di capitale di classe 2; (iii) dei debiti subordinati diversi dagli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 e degli strumenti di classe 2; (iv) delle restanti passività.

Ai sensi dell'art. 1, comma 33, del d.lgs. n. 181/2015 (che modifica l'art. 91 del Testo Unico Bancario), per le "restanti passività" il bail-in riguarderà prima le obbligazioni senior e poi i depositi (per la parte eccedente l'importo di € 100.000) di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese. Per effetto della previsione di cui all'art. 3, comma 9, del medesimo decreto, successivamente al 1° gennaio 2019 le obbligazioni senior saranno soggette al bail-in prima di tutti gli altri depositi (che saranno coinvolti sempre per la parte eccedente l'importo di € 100.000).

Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e alle misure di risoluzione, Banca d'Italia dispone di specifici poteri (art. 60 del d.lgs 180/2015).

L'art. 60 riporta i "poteri generali di risoluzione": a) effettuare richieste di dati e notizie e ispezioni; b) disporre il trasferimento a terzi di azioni o di altre partecipazioni emesse dall'ente sottoposto a risoluzione; c) disporre la cessione a terzi di beni e rapporti giu-

riduci dell'ente sottoposto a risoluzione; d) ridurre o azzerare il valore nominale di azioni o di altre partecipazioni emesse dall'ente sottoposto a risoluzione, nonché annullare le azioni o i titoli; e) ridurre o azzerare il valore nominale delle passività ammissibili dell'ente sottoposto a risoluzione; f) annullare, ove necessario, i titoli di debito emessi dall'ente sottoposto a risoluzione, ad eccezione delle passività garantite; g) convertire passività ammissibili in azioni o in altre partecipazioni dell'ente sottoposto a risoluzione o di una società che lo controlla o di un ente-ponte; h) disporre che l'ente sottoposto a risoluzione o la società che lo controlla emetta nuovi strumenti di capitale; i) modificare la scadenza dei titoli di debito e delle altre passività ammissibili emessi dall'ente sottoposto a risoluzione, o modificare l'importo degli interessi maturati in relazione a questi strumenti e passività o la data a partire dalla quale gli interessi divengono esigibili, anche sospendendo i relativi pagamenti per un periodo transitorio; questo potere non si applica alle passività garantite; l) attivare clausole di close-out o disporre lo scioglimento dei contratti finanziari o dei contratti derivati di cui è parte l'ente sottoposto a risoluzione; m) disporre la rimozione o la sostituzione degli organi di amministrazione e controllo e dell'alta dirigenza dell'ente sottoposto a risoluzione; n) chiedere alla Banca Centrale di effettuare la valutazione del potenziale acquirente di una partecipazione qualificata in deroga ai termini applicabili.

Si segnala in particolare il potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati in relazione a tali titoli o la data a partire dalla quale gli interessi divengono esigibili, anche sospendendo i relativi pagamenti per un periodo transitorio.

L'intera disciplina trova applicazione anche con riguardo agli strumenti di capitale e alle passività emesse anteriormente al 1° gennaio 2016.

SEZIONE D - INFORMAZIONI SUGLI ONERI E SUI COSTI

RENDICONTAZIONE EX-ANTE ED EX-POST

Directa, in ottemperanza alle nuove disposizioni introdotte con la MiFID II, fornisce un'informazione ex-ante sui costi applicati ai servizi di trading sui principali mercati/strumenti finanziari e ne evidenzia l'impatto medio sul rendimento dell'operazione. In sede di rendicontazione annuale, e questa volta in forma personalizzata per ciascun cliente, Directa fornisce anche la rendicontazione ex-post con tutti i costi ed oneri relativi ai servizi di investimento prestati, comprensivi anche di eventuali incentivi pagati o ricevuti da terzi in relazione alla prestazione fornita al cliente. Tale informativa presenta in forma aggregata (ma è disponibile anche il dettaglio alle singole voci) tutti i costi applicati da Directa, sia in termini monetari sia in termini percentuali, ponendoli in relazione alla giacenza media sul conto per poterne comprendere l'impatto effettivo sul rendimento conseguito.

COMMISSIONI DI TRADING SUI DIVERSI MERCATI

Directa propone tre diversi tipi di commissione: fissa, variabile, "degressiva". La commissione fissa, prevista su tutti i mercati sui quali opera Directa, è conveniente quando si immettono ordini di grande entità, ma in numero limitato nell'arco della giornata. La commissione variabile è conveniente per gli ordini di modesta entità ed è prevista solo per i mercati MTA e SEDEX. La commissione degressiva è conveniente per ordini di discreto ammontare e molto numerosi. E' applicabile sui mercati italiani e su quelli, anche esteri, dei futures. Per il dettaglio delle commissioni vigenti si rimanda al sito www.directa.it.

REGIME FISCALE DAL 01/07/2014

La tassazione sulle rendite finanziarie è regolata dal Decreto legislativo n. 461/97, che prevede l'estensione del prelievo fiscale, già vigente su interessi e dividendi dei titoli, anche a tutte le plusvalenze comunque realizzate sul capitale (cessione di azioni, titoli di Stato, obbligazioni o altri strumenti finanziari, quali futures, options, swaps IRS,...). I redditi di capitale sono tassati sulla base del principio di cassa, senza possibilità di dedurre gli eventuali costi sostenuti per la loro produzione, e assoggettati a ritenuta alla fonte da parte dei sostituti d'imposta che li erogano. In genere, tranne che per ipotesi particolari, tale ritenuta è applicata a titolo d'imposta (e cioè in forma definitiva) nei confronti delle persone fisiche non esercenti attività di impresa commerciale: in questo caso il contribuente è esonerato dalla loro indicazione nella dichiarazione dei redditi. Dal 1° luglio 2014 l'aliquota fiscale è stata modificata, passando al 26%, per tutti gli strumenti finanziari, ad eccezione dei titoli di stato dei Paesi della Comunità Europea ed equiparati, che mantengono un'aliquota del 12,50%.

SEZIONE E - INFORMAZIONI PER L'ESECUZIONE E LA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI ALLE CONDIZIONI PIÙ FAVOREVOLI PER IL CLIENTE

INFORMAZIONI GENERALI SULLE STRATEGIE DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

I fattori segnalati dalla normativa come possibili elementi di differenziazione strategica nelle modalità di trasmissione/esecuzione degli ordini (prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione, dimensioni dell'ordine...) non possono cambiare in alcun modo la gestione ordini di Directa, in quanto essa non desidera riservarsi alcuna discrezionalità in merito e accetta dai suoi Clienti solo ordini con istruzioni specifiche sulle modalità di esecuzione e trasmissione.

L'unica forma di discrezionalità è quella che potrebbe rendersi necessaria nel caso che un blocco tecnico prolungato impedisse l'inoltro tempestivo dell'ordine, per la via normale, alla destinazione indicata dal Cliente: Directa potrebbe allora utilizzare una via alternativa, abitualmente un altro intermediario negoziatore interconnesso, per raggiungere quando possibile la stessa sede di esecuzione, fornendone comunque esplicita documentazione nella nota informativa e senza costi aggiuntivi per il Cliente.

In sintesi Directa SIM SpA utilizza la seguente "strategia di esecuzione e trasmissione" degli ordini:

tempestivo inoltro al mercato, al Sistema di Scambi Organizzati o all'intermediario definito dal cliente stesso: tranne che in caso di blocco tecnico resta esclusa ogni discrezionalità di inoltro e, in ogni caso, qualsiasi internalizzazione dell'ordine.

INFORMAZIONI SULLE STRATEGIE DI ESECUZIONE DIRETTA DEGLI ORDINI

Directa SIM SpA trasmette direttamente ordini ai seguenti mercati e sistemi di scambi organizzati:

- Mercati telematici organizzati e gestiti da Borsa Italiana e Euro TLX.
- Mercati di derivati esteri: EUREX e Chicago Mercantile Exchange.
- Sistemi di Scambi Organizzati (Multilateral Trading Facility): mercato After Hours e AIM Italia-MAC di Borsa Italiana.

INFORMAZIONI SULLA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI A DESTINATARIO DIVERSO DA UN MERCATO O DA UN SISTEMA DI SCAMBI ORGANIZZATI

Per gli ordini che non possono essere inoltrati direttamente a un mercato, Directa SIM SpA si avvale dell'operato dei primari intermediari qui di seguito elencati, i quali permettono la gestione telematica degli ordini, consentendone un' esecuzione tempestiva:

- per il mercato organizzato e gestito da Deutsche Boerse (Xetra): *Banca IMI*
- per i mercati Euronext, CBOE Europe Equities e SIX Exchange: *Banca IMI*
- per i mercati regolamentati USA - NYSE, AMEX, NASDAQ, ECN - e per l'OTC: *View Trade Securities*
- per LMAX MTF: *LMAX Exchange*.

Coerentemente con la sua strategia di esecuzione ordini, nel caso in cui gli strumenti finanziari siano trattati su più sedi di esecuzione, Directa richiederà al Cliente di indicare la sua scelta, che sarà considerata come un'istruzione vincolante sulle modalità di esecuzione/ trasmissione dell'ordine.

Si tenga presente che le predette "istruzioni specifiche" possono impedire l'ottenimento della "best execution" come intesa dalla corrente normativa.

Directa SIM SpA rivedrà periodicamente la propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini e darà tempestiva comunicazione delle modifiche che si rendessero necessarie.

SEZIONE F - MODALITÀ E TEMPI DI TRATTAZIONE DEI RECLAMI

I Clienti al dettaglio devono presentare i reclami per iscritto, indirizzati alla sede legale di Directa, che si adopererà per trattarli con sollecitudine. L'esito finale del reclamo, con le determinazioni di Directa, è comunicato per iscritto al Cliente, di regola entro il termine massimo di 90 giorni dal ricevimento. Directa completa la procedura con la registrazione e la conservazione degli elementi essenziali del reclamo e delle misure adottate per risolvere il problema sollevato.

SEZIONE G - RISOLUZIONE STRAGIUDIZIALE DI CONTROVERSIE

La risoluzione stragiudiziale di controversie fra investitori e soggetti abilitati avviene in conformità a quanto previsto dall'art. 32-ter del TUF e successive modifiche e/o integrazioni e dai collegati regolamenti di attuazione.

SEZIONE H - INFORMAZIONI CONCERNENTI I TERMINI DEL CONTRATTO

Per i termini del contratto si rimanda a quanto esposto all'interno del contratto medesimo e dei suoi allegati.

SEZIONE I - CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

In base alle norme di legge e al regolamento pro tempore vigenti, si considerano Clienti le persone fisiche o giuridiche per conto o in favore delle quali Directa effettua attività di investimento e/o presta servizi accessori. Directa, sulla base delle informazioni disponibili, provvede a comunicare al Cliente la classificazione assegnatagli. Le categorie all'interno delle quali può essere classificata la Clientela, sono le seguenti:

Cliente al dettaglio. La classificazione nell'ambito di tale categoria comporta l'applicazione, nei confronti del cliente dell'intera disciplina in materia di servizi di investimento, con particolare riguardo alle regole di comportamento e, in generale, alle norme poste a tutela degli investitori.

Cliente professionale. La classificazione nell'ambito di tale categoria, effettuata sulla base dei parametri e dei criteri previsti dalle norme di recepimento della Direttiva 2014/65/UE (c.d. Direttiva MIFID II) ha come conseguenza la disapplicazione di alcune regole previste per la clientela al dettaglio.

Il Clienti professionali possono diventare tali dietro loro richiesta a condizione che siano rispettati i criteri e le procedure necessarie a valutare adeguatamente la competenza, l'esperienza, e la conoscenza finanziaria dei medesimi.

In caso di richiesta di diversa classificazione, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o transazione al cliente saranno comunicate quali sono le conseguenze che, in tema di protezione e diritti di indennizzo, tale cambiamento comporti. Il Cliente, al fine di rendere operativa la propria scelta, dovrà sottoscrivere una dichiarazione con la quale conferma di aver compreso le conseguenze della scelta operata. Directa si riserva in ogni caso il diritto di modificare la classificazione di un cliente che non soddisfi più i requisiti necessari per l'attribuzione della classificazione originariamente assegnatagli.

Controparte qualificata. Tale classificazione riguarda specifiche categorie di clienti che operano professionalmente sui mercati del capitale così come individuati dalla Direttiva 2014/65/UE e dalle normative nazionali di riferimento, cui sono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o ricezione e trasmissione ordini.

A tali Clienti vengono disapplicate alcune norme poste a tutela della Clientela al dettaglio pur rimanendo l'obbligo in capo agli intermediari di agire in modo onesto, equo e professionale, utilizzando comunicazioni chiare e non fuorvianti, tenendo conto della natura del soggetto e della sua attività.
