

- TROISIÈME PILIER DE BÂLE II -

NOTE D'INFORMATION POUR LE PUBLIC SUR LA SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2009

Introduction

La législation promulguée par Banca d'Italia, en cohérence avec les accords européens sur les fonds propres des intermédiaires financiers, prévoit certains accomplissements à la charge des SIM (Sociétés d'Intermédiation Mobilière).

En particulier, le « troisième pilier » de Bâle II introduit l'obligation de publier des notes d'information à l'attention du public en matière d'adéquation des fonds propres, l'encours aux risques et les caractéristiques principales des systèmes d'identification, de mesure et de gestion des risques dans le but de renforcer la réglementation du marché.

La note d'information se fonde sur le principe de la proportionnalité, selon lequel les accomplissements requis sont proportionnels aux dimensions et à la complexité des activités exercées ainsi qu'à l'importance des risques qu'on a l'intention de prendre.

La communication est organisée en « tables » tel que le prévoit le Règlement de la Banca d'Italia (Banque d'Italie) en matière de contrôle prudentiel pour les SIM du 24 octobre 2007.

TABLE 1 – EXIGENCE GÉNÉRALE DE COMMUNICATION

Caractéristiques du business sociétaire

Il faut préalablement rappeler que Directa concentre son business sur la réception et le transfert aux marchés de sa compétence (ou aux intermédiaires négociateurs là où il n'existe pas de connexion directe au marché) des commandes reçues de la part des clients, en essayant d'assurer la plus grande vitesse d'exécution, le plus haut niveau de fiabilité de la plate-forme durant les périodes de « fast market » et les commissions à moindre coût.

La société n'opère pas pour son compte propre et ne s'expose à aucun des risques qui y sont liés.

Dans le cadre de ces lignes stratégiques, la société n'a jamais demandé l'autorisation de gérer des portefeuilles pour le compte de ses clients et ne fournit pas de service de consultation.

Aucun employé ni collaborateur ne fournit aux clients des conseils concernant l'opérativité.

Par ailleurs, Directa n'utilise pas actuellement son actif disponible pour l'achat d'instruments financiers ou dans un but spéculatif : l'ensemble de l'actif est maintenu sur des comptes courants bancaires et sert de support aux activités d'exploitation.

Gestion des risques et structures proposées

Les contrôles en matière d'analyse des risques et de détermination du capital interne sont effectués par le secteur administratif, par la compliance, par l'administrateur délégué et par le comité du risque et du crédit qui s'occupe de certaines évaluations en matière de gestion du risque.

Tous les mois, dans le cadre de la disposition des signalements de contrôle, on évalue les éventuelles variations du capital réglementaire pour l'imputation de nouveaux postes actifs ou passifs et on quantifie les principaux risques auxquels est exposée la société.

Le secteur administratif élabore les tables contenant les données regroupées extraites de la comptabilité et dispose un premier état des signalements de contrôle.

Les données sont donc transmises, avant leur envoi, à la fonction compliance qui les analyse et demande des éclaircissements quant aux principales modifications effectuées.

Périodiquement, la fonction compliance présente à l'administrateur délégué la situation mise à jour du capital réglementaire et des principaux risques financiers et opérationnels, ce qui permet de formuler d'éventuelles observations à ce propos.

Ces observations représentent la base pour apporter d'éventuelles modifications aux procédures ou à la structure des coûts et des investissements.

De même, la fonction d'audit interne procède à des contrôles ponctuels sur les signalements de contrôle et sur la justesse et la cohérence des données qu'ils contiennent.

Les dimensions réduites de la structure, la simplicité au niveau de l'échange interne d'informations et la surveillance systématique de la part de l'administrateur délégué assurent un flux continu entre les différents secteurs qui suivent et veillent sur les contrôles des risques, sans avoir besoin de recourir à une formalisation écrite systématique des différentes phases des processus.

Un rôle fondamental au niveau de l'analyse des risques est occupé par le comité du crédit et du risque, un organe collégial dont font partie les représentants des différents secteurs de l'entreprise (commercial, back office, administration et compliance en qualité de secrétaire verbalisant sans pouvoir de délibération) ainsi que le président et l'administrateur délégué. Le comité se réunit typiquement une fois par mois pour traiter, approfondir et effectuer des évaluations afin d'affronter au mieux les différents profils de risque de l'entreprise ainsi que les problèmes posés par leur évolution.

Le secteur compliance conserve en revanche sa fonction de supervision et de contrôle des différents risques auxquels est exposée l'entreprise.

Stratégies et processus de gestion des risques

L'analyse de la solidité financière et des couvertures des risques a toujours été effectuée en suivant typiquement les schémas ordinaires et les coefficients suggérés par la législation en matière de contrôle prudentiel sur les SIM.

Toute stratégie d'entreprise est caractérisée par une prise de risques, avec prudence et à travers une gestion responsable.

Au cours des processus décisionnels, on attribue une grande importance à l'actif disponible déposé sur les comptes de l'entreprise et on peut accéder immédiatement pour faire face aux engagements ordinaires et aux éventuelles contingences du marché.

Le capital règlementaire est presque exclusivement constitué par des éléments reconductibles au patrimoine de base (capital social, réserves, bénéfices non distribués, etc.) ; il est donc particulièrement stable et concret.

L'évaluation de l'exposition de la société aux principaux risques a été effectuée par les membres du conseil d'administration lors de l'approbation du bilan ; pour chacun des risques prévus par la législation, ils ont prévu les risques qui correspondent le mieux au cas Directa Sim, ainsi que l'exigence de fonds propres correspondante.

1.1 Risque de crédit

Le risque vraisemblablement le plus important est le risque de crédit lié à l'activité de financement de la clientèle pour les opérations « long overnight ». C'est sur ce risque qu'on a concentré les analyses de contrôle de la société qui ont mis sur pied une série de stress tests pour calculer les effets éventuels sur le patrimoine de la société, dans différentes hypothèses d'effondrement des cours actionnaires.

Le schéma opérationnel du « long overnight » prévoit la possibilité pour un client d'effectuer des achats sur le marché cash en utilisant une marge (au lieu de la couverture intégrale), et l'obtention simultanée d'un financement de la part de Directa qui reçoit en garantie les actions achetées par le client.

Comme on l'a rappelé précédemment, les politiques commerciales de Directa sont empreintes d'une prudence systématique. Les pourcentages de marge font l'objet, au moins une fois par mois, d'une analyse et d'un contrôle de la part du Comité du risque et du crédit qui utilise essentiellement les données mises à disposition par la caisse de compensation et de garantie avec ses tableaux de test aux marges.

Typiquement, les marges appliquées par la caisse sont conservées et majorées par Directa qui applique à tous les titres des pourcentages variant de 20 à 50%.

Il faut également rappeler que Directa tient uniquement compte, aux fins de la solvabilité de chaque client, des fonds propres directement et immédiatement disponibles chez elle et n'accepte jamais de fidéjussions ni de garanties sur des biens appartenant au client et exclus

du rapport avec la SIM.

L'exposition due aux financements de la clientèle est soumise à une série de contrôles et de filtres automatiques de la part des programmes de supervision et de contrôle.

La somme totale des financements ne peut pas dépasser un montant maximum actuellement fixé à 25 millions d'euros.

En vertu de ce qu'on vient d'énoncer et de l'expérience mûrie durant ces années d'opérativité, compte tenu également du nombre réduit de cas où les clients ont « dépassé » les marges, le montant du capital interne destiné par les administrateurs à la couverture du risque de crédit pour l'année 2010 s'élève à 200 000 euros.

1.2 Risque de marché

Parmi les risques du soi-disant « premier pilier », il faut rappeler le risque de marché essentiellement constitué par les oscillations des cours, des taux et des changes, peu importants pour Directa, qui, comme on l'a rappelé plus haut, n'opère pas pour son compte propre et n'investit pas ses fonds pour acheter des instruments financiers ; en effet, ceux-ci sont détenus sur des comptes courants bancaires ou utilisés pour les exigences opérationnelles de l'activité journalière.

1.3 Risque de change

Il existe un risque de change le plus souvent lié aux activités sur les marchés américains de clients à qui la SIM permet de conserver un compte en euros, se chargeant elle-même des éventuelles oscillations monétaires.

Ce mécanisme protège les clients contre les bénéfices et les pertes de change auxquels est en revanche exposée la SIM.

Le montant du risque, quantifié selon les paramètres de la législation Bankitalia qui prévoient une couverture de 8% sur la contre-valeur des dollars en dépôt, a représenté en 2009 une valeur moyenne d'environ 150 000 euros qui constituera également la prévision de « capital interne » pour 2010.

1.4 Les risques de position, de règlement et de contrepartie sont pratiquement nuls car la société n'exerce aucune activité de négociation pour son compte propre.

1.5 Risques opérationnels

Il faut d'abord préciser qu'ils n'ont pas une grande importance.

En effet, pour ce qui concerne l'échange interne d'informations, Directa peut compter sur une structure souple, sur un nombre réduit de secteurs, sur un haut niveau d'automatisation des procédures et sur le contrôle constant de l'administrateur délégué qui intervient personnellement sur les questions fondamentales.

Quant à la tutelle du savoir-faire technologique (qui représente la principale richesse pour la SIM), il faut rappeler que l'activité de développement et d'amélioration est fermement contrôlée par une équipe d'environ 15 professionnels et directement supervisée par

l'administrateur délégué dont dépendent les responsables des différents secteurs.

L'équipement matériel et les principaux logiciels présents dans l'entreprise sont couverts par une police d'assurance qui indemnise les dommages standard ainsi que les risques de « hackage ».

En 2009 également, le calcul des fonds propres pour les risques opérationnels a été effectué suivant la méthode de base (Basic indicator approach) en calculant une couverture de 15% de la marge d'intermédiation qui a toujours été positive au cours des trois exercices précédents. En cours d'année, cette couverture a toujours été de l'ordre de 1,9 millions d'euros. Toutefois, ce montant, bien qu'il soit prévu par les règlements, ne peut pas être considéré comme conforme et fidèle à la situation sociétaire de Directa car il a sans doute été conçu pour des réalités financières plus complexes et articulées différemment.

Une estimation plus précise effectuée par les administrateurs a permis de tenir compte et de se concentrer sur la liste des réclamations et des contestations reçues ces trois dernières années.

En vertu des montants réduits demandés au fur et à mesure comme remboursement ainsi que des caractéristiques des dysfonctionnements signalés, qui - soit dit en passant - n'ont jamais permis de relever des carences substantielles dans le fonctionnement des programmes et des procédures, on a pensé pouvoir estimer en 25 000 euros par an le montant du capital interne relatif aux risques opérationnels.

1.6 Risque de concentration

Lié à l'activité de financement envers les clients, il représente le problème de la concentration des risques sur lesquels Directa effectue les suivis prévus par la législation.

Dans le cadre des contrôles ordinaires, qui précèdent la disposition des signalements de contrôle, on extrait toutes les positions de haut risque égales ou supérieures à 10% du capital réglementaire et on vérifie que leur somme ne dépasse jamais la limite de 8 fois le capital réglementaire.

Au cours de l'année 2009, le montant maximum global des hauts risques a atteint son sommet au mois de novembre avec trois positions qui s'élevaient au total à environ 2,8 millions d'euros (environ un quart du capital réglementaire actuel).

En raison du petit nombre de positions appartenant à la catégorie des « hauts risques » et du système efficace des garanties décrit ci-dessus, on a évalué le capital interne relatif à la concentration des risques à 220 000 euros, soit 10% de la somme des deux expositions les plus importantes du mois de novembre 2009.

En outre, sur chaque position ouverte par le client, on a introduit un blocage informatique qui empêche les clients de recevoir des financements supérieurs au seuil de 25% du capital réglementaire : ce seuil est vérifié par la compliance et mis à jour périodiquement au fur et à mesure que le capital réglementaire change, pour éviter les cas de dépassement.

1.7 Le risque résiduel

On n'a pas prévu d'autres formes d'atténuation de l'exigence relative au risque de crédit destinées à réduire la contre-valeur des exigences de fonds propres estimées et décrites ci-

dessus.

1.8 Le risque stratégique

Il est difficilement quantifiable car notre société n'a pas la possibilité d'agir efficacement et à court terme dans le domaine des profits qui dépendent directement de la volatilité des marchés (plus celle-ci est importante, plus le nombre des transactions effectuées par les traders est élevé) et de l'évolution des tarifs qui, en cas de remontée, priment les clients et favorisent l'activité d'intermédiation. Aucune stratégie n'est donc possible dans ce sens. Les seules actions valables et exercées avec succès durant les périodes de stagnation concernent le domaine des coûts (en particulier celui des coûts discrétionnaires comme par exemple la publicité) sur lesquelles on essaie d'agir lorsqu'on assiste à une baisse importante et probablement durable des entrées : dans ce domaine, les contrats stipulés avec les principaux journaux pour la publicité dans la presse écrite, qui représentent l'essentiel des investissements et qui sont révocables moyennant des préavis temporels plutôt réduits, prennent une certaine importance.

1.9 Risque réputationnel

Même si ce risque est difficile à évaluer, il faut signaler quelques mesures particulières de la société destinées à en réduire les dimensions.

Certes, les choix initiaux de ne pas exercer des activités potentiellement risquées comme la gestion de portefeuilles pour le compte de la clientèle, de ne pas fournir de conseils sur les investissements et de ne pas user de la collaboration de promoteurs financiers, ont été très utiles.

Dans le domaine des politiques actives, signalons les investissements dans la publicité dont le but est de renforcer l'image de la société auprès du public des investisseurs.

De même, nous soulignons les initiatives dans le domaine de la formation, avec des cours gratuits organisés dans différentes régions italiennes (au total 32 journées en 2009 pour environ 900 participants) et les « universiades du trading » lancées en 2010 auxquelles participent à ce jour 42 équipes, en provenance des principales universités de la péninsule.

1.10 Le risque du taux d'intérêt

Le risque du taux d'intérêt prévu par les règlements est inhérent à la détention de titres dans le portefeuille appartenant à la SIM ; Directa est à l'abri d'un tel risque.

Les oscillations des taux influencent toutefois le développement de l'entreprise et deviennent importantes dans un compte de résultat où, à côté des profits de commission, les intérêts perçus sur les fonds de tiers déposés auprès des banques, qui - suivant la prévision contractuelle – reviennent toujours à Directa.

A ce jour, les fonds déposés auprès de tiers s'élèvent à environ 70 millions d'euros et on peut estimer en 140 mille euros, soit 0,2%, le déplacement possible des taux et donc les recettes manquées pour l'année 2010.

TABLE 2 – DOMAINE D'APPLICATION

Les obligations de nature informative en matière de suivi prudentiel sont de la compétence de Directa SIM, chef de groupe du Groupe Directa.

La conformation du capital réglementaire diffère dans l'état individuel et dans l'état consolidé, en particulier pour le poste relatif à la valeur de l'immeuble qui, dans l'état consolidé, réduit les éléments positifs.

Les deux états sont indiqués et comparés dans la table successive.

Pour ce qui concerne en revanche les fonds propres et les couvertures des risques prévus par les règlements, on ne signale aucune différence importante entre les données individuelles de la SIM et les données consolidées ; on a donc choisi de représenter dans ces tables les données individuelles pour une plus grande pertinence et clarté d'exposition.

TABLE 3 – COMPOSITION DU CAPITAL RÉGLEMENTAIRE

Les éléments positifs du Capital réglementaire sont représentés par les postes qui constituent le patrimoine net (capital social, bénéfice et réserves) plus la partie résiduelle du prêt subordonné souscrit en 2005, pour un montant de 720 mille euros.

Il n'existe aucun instrument innovant de capital ni aucune autre forme de recherche de ressources externes pour la composition du patrimoine.

Le 31 décembre 2009, le Capital réglementaire individuel était ainsi constitué :

Patrimoine de base 9 847 136 € : (a)

Eléments positifs :

capital social souscrit 6 000 000 €

réserves 5 956 204 €

bénéfice 2009 584 587 €

Eléments négatifs :

Immobilisations immatérielles 2009 2 693 655 €

Patrimoine supplémentaire de second niveau : 720 000 € (b)

Capital réglementaire 10 567 136 € (a + b)

Le 31 décembre 2009, le Capital réglementaire Consolidé était ainsi constitué :

Patrimoine de base 10 219 233 € (a)

Eléments positifs :

capital social souscrit 20 000 €*
réserves 6 499 859 €
bénéfice 2009 199 706 €
Autres éléments positifs du patrimoine de base 6 198 590 €

Eléments négatifs :

Immobilisations immatérielles 2009 2 698 922 €

Immeuble en propriété Via Buozzi 5 : 2 951 267 € (b)

Patrimoine supplémentaire de second niveau : 720 000 € (c)

Capital règlementaire 7 987 966 € (a – b + c)

*il s'agit du capital social de la société dominante Futuro s.r.l. qui détient 51% de Directa SIM.

TABLE 4 – ADÉQUATION DES FONDS PROPRES

En définissant le capital interne, on s'est référé aux règlements en matière de coefficients prudentiels et de couverture des risques, chaque fois que les montants étaient conformes et fidèles à une représentation correcte de la réalité de la société.

En revanche, là où il a été relevé que les coefficients d'exigence de fonds propres n'étaient pas en mesure de représenter correctement la situation réelle de la société (car ils ont probablement été conçus pour des réalités plus complexes que la nôtre), on a procédé à des évaluations plus spécifiques, afin d'obtenir une représentation plus véridique et correcte.

Exigences règlementaires année 2009

- Risque de crédit et encours pondérés

Au cours de l'année 2009, l'exigence maximale de fonds propres globalement nécessaire pour le total des encours pondérés s'élevait à 1 403 710 € au mois de novembre ;

- Risque de change

L'exigence de fonds propres nécessaire en cas de risque de change moyen a été d'environ 150 000 € et elle se réfère à la couverture pour la provision de dollars dont la SIM dispose pour régler les opérations sur les marchés américains ;

- Risques opérationnels

L'exigence maximale de fonds propres nécessaire en cas de risque opérationnel a été de 1 870 740 €.

On récapitule ci-après les couvertures de capital interne pour tout risque couru par la SIM, dans un état où l'on compare celles prévues par les règlements et celles estimées/évaluées par les administrateurs (montants arrondis en milliers d'euros).

Type de risque

Capital interne

(estimations administrateurs) Exigences réglementaires

Change 150 150

Crédit 200 1400

Opérationnel 25 1870

Concentration/hauts risques 220 -

Intérêt 140 -

=====

Total 735 3 420

TABLE 5 – RISQUE DE CRÉDIT : INFORMATIONS GÉNÉRALES

La SIM n'a ni créances « échues » ni créances « détériorées » et l'on n'a apporté aucune correction importante aux créances inscrites au bilan et intégralement calculées aux fins du risque de crédit.

L'exposition brute au 31 décembre 2009 est représentative des encours moyens durant l'année et elle était ainsi constituée :

Créances contrepartie « A » - créances envers le Trésor public 481 942 €

Créances contrepartie « B » – créances envers les banques 12 539 085 €

Créances contrepartie « C » – créances envers d'autres 11 875 650 €

TABLE 6 – TECHNIQUES D'ATTÉNUATION DU RISQUE

Aucune compensation n'a été effectuée entre les postes inscrits au bilan.

Avec l'introduction du service « long overnight », on a prévu la possibilité, pour un client, de faire des achats sur le marché « cash » en utilisant une marge (au lieu de la couverture intégrale), et d'obtenir simultanément un financement auprès de Directa qui reçoit en garantie les actions achetées par le client.

Ces actions représentent le seul cas d'acquisition de la part de la SIM d'une garantie auprès de ses clients et elles sont évaluées par la SIM à leur valeur de marché réduite d'un écart prudentiel qui oscille entre 20 et 50%.

Il n'existe pas d'autres instruments ni méthodes internes utilisées par la SIM en matière d'atténuation du risque.

La SIM ne tient pas compte des garanties de nature personnelle pour l'activité de

financement des clients.

TABLE – 7 RISQUE DE CONTREPARTIE

Le risque de contrepartie est nul car la SIM n'exerce aucune activité de négociation pour son compte propre.

Les seuls cas critiques peuvent être représentés par l'activité de placement, là où la société assume la garantie à l'égard de l'émetteur : les montants traités sont toujours absolument marginaux et peu importants par rapport au total des activités exercées par la SIM.

Au fil des années, tout achat avec garantie a toujours été intégralement placé et attribué aux clients qui en avaient fait la demande précédemment.

TABLE 8 – RISQUES DE MARCHÉ : INFORMATIONS POUR LES INTERMÉDIAIRES QUI UTILISENT LA MÉTHODE DES MODÈLES INTERNES POUR LE RISQUE DE POSITION, LE RISQUE DE CHANGE ET LE RISQUE DE POSITIONS DES MARCHANDISES (IMA).

Directa n'utilise pas de Modèles Internes pour la gestion des différents risques de marché.

TABLE 9 - RISQUE OPÉRATIONNEL

Ils ont peu d'importance pour la conformation de la société qui prévoit l'exécution presque totale des commandes sur les marchés règlementés, les zones très souples, une facilité d'échange d'informations entre les différents secteurs d'entreprise, un haut niveau d'automatisation des procédures et un contrôle constant de la part de l'administrateur délégué sur les questions les plus importantes.

L'équipement matériel et les principaux logiciels présents dans l'entreprise sont couverts par une police d'assurance qui indemnise les dommages standard et les risques de « hackage ».

Pour le calcul du risque opérationnel, Directa utilise, tel que le prévoient les règlements, la méthode de base (BIA – Basic Indicator Approach) qui envisage le calcul d'une couverture de 15% de la moyenne de la marge d'intermédiation des trois derniers exercices.

Voici les montants pour Directa :

- marge d'intermédiation (moyenne des trois dernières années) : 12 471 602 Euros
- couverture de 15%: 1 870 740 euros

La couverture pour les risques opérationnels estimée en revanche au moment de l'évaluation de la part des administrateurs était décidément inférieure et plus fidèle aux caractéristiques de la société Directa.

Pour l'année 2010, celle-ci a été évaluée à 25 mille euros.