

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

**INFORMATIVA PRE-CONTRATTUALE**

Cliente al dettaglio  
Edizione Ottobre 2013

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 4
Sezione D	Informazioni sugli oneri e sui costi	Pag 11
Sezione E	Informazioni per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il Cliente	Pag 12
Sezione F	Modalità e tempi di trattazione dei reclami	Pag 12
Sezione G	Risoluzione stragiudiziale di controversie	Pag 12
Sezione H	Informazioni concernenti i termini del contratto	Pag 12
Sezione I	Classificazione della clientela	Pag 12

**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](http://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.: +390647921- [www.bancaditalia.it](http://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](http://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 Consob nel D. Lgs. 24 febbraio 1998, n.58, e 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 accessi presso terzi, relativamente agli strumenti finanziari di pertinenza dei Clienti, sono sottorubricati con esplicita 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: - nel caso di liquidazione coatta amministrativa, all'emissione del decreto che la dispone; - nel caso di fallimento, all'emissione della sentenza dichiarativa di fallimento; - 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/esecuzioni 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](http://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 ri-

sultato 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, 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.

#### **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" accesi 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 BNP Paribas. 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.

## **DIRITTI DI GARANZIA E DI COMPENSAZIONE RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI E/O ALLE SOMME DI DENARO DEI CLIENTI**

Nei contratti di vendite allo scoperto intraday e overnight, il Cliente autorizza espressamente Directa ad acquisire a titolo di pegno irregolare (ex art. 1851 c.c.) un margine di garanzia in denaro non produttivo di interessi (detto anche collateral) a fronte di ogni operazione di prestito di strumenti finanziari a suo favore, e a trasferire contestualmente i medesimi sul suo conto. Directa ha facoltà di trasferire a sua volta a terzi l'importo del collateral. Il Cliente si impegna a restituire a Directa, a conclusione di ciascuna operazione di prestito, strumenti finanziari della stessa specie e quantità di quelli prestati; contestualmente riceverà in restituzione da Directa le somme trattenute come margine di garanzia. Invece, in tutti i casi in cui intende ricevere un finanziamento di liquidità, il Cliente conclude con Directa un'operazione in senso inverso, in forza della quale cede a Directa la proprietà e la piena disponibilità di suoi titoli offerti in prestito a titolo di garanzia. Directa può disporre a suo piacimento degli strumenti finanziari ricevuti e si impegna a restituire al Cliente, a conclusione del contratto di prestito, strumenti finanziari della stessa specie e quantità. Nel caso in cui la posizione del Cliente sia negativa in termini di disponibilità per valuta non coperta da finanziamento o di saldo di strumenti finanziari non coperti da prestito titoli, sarà responsabilità del Cliente medesimo provvedere giorno per giorno alla ricopertura. Diversamente, Directa è espressamente autorizzata a effettuare discrezionalmente operazioni utili a ripristinare una posizione non negativa, ad esempio la vendita, totale o parziale, degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del Cliente.

## **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.

### **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, varia-

zioni 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 elettronica 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 senso 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, diversamente 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 controparti) 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 sui 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.moody.com](http://www.moody.com)), Standard & Poor's ([www.standardandpoors.com](http://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.	INVESTMENT 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 INVESTMENT 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 yielders): si tratta infatti di strumenti finanziari abitualmente classificati nel subinvestment grade, coerentemente con la già evidenziata proporzionalità diretta tra rendimento e grado di rischio.

#### SEZIONE D - INFORMAZIONI SUGLI ONERI E SUI COSTI

##### 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](http://www.directa.it).

##### REGIME FISCALE DAL 01/01/2012

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° gennaio 2012 l'aliquota fiscale è stata

modificata, passando dal 12,50% al 20%, 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 BATS Chi-X Europe.
- 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 una esecuzione tempestiva:

- per il mercato organizzato e gestito da Deutsche Boerse (Xetra), *VEM Aktienbank AG*
- per i mercati regolamentati USA - NYSE, AMEX, NASDAQ, ECN - e per l'OTC, *ViewTrade Securities*
- per i mercati LIFFE e EuroTLX, *Banca IMI*
- 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. In attuazione della normativa di recepimento della Direttiva comunitaria 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (c.d. Direttiva MIFID - Markets in Financial Instruments Directive), i Clienti devono necessariamente essere inclusi in una

delle tre seguenti categorie:

- a) Cliente professionale (privato ovvero pubblico);
- b) Controparte qualificata;
- c) Cliente al dettaglio.

Analogamente a quanto stabilito dalla previgente disciplina, a ciascuna di queste classificazioni corrisponde un diverso grado di tutela attribuito dalla nuova normativa per quanto riguarda gli obblighi informativi a carico degli intermediari, la valutazione di adeguatezza o appropriatezza dei servizi, strumenti finanziari o prodotti di investimento offerti o richiesti, la best execution, la gestione degli ordini, la rendicontazione periodica, il contenuto dei contratti e, più in generale, le regole di condotta previste.

E' facoltà del Cliente richiedere di essere trattato come Cliente professionale, a titolo generale oppure rispetto a un particolare servizio od operazione di investimento, o a un determinato tipo di operazione o di prodotto.

La suddetta richiesta (la cui efficacia sarebbe comunque subordinata all'accettazione da parte di Directa, previa verifica della sussistenza dei requisiti richiesti dall'ordinamento e dalle procedure interne della Banca per la classificazione quale Cliente professionale di cui al successivo paragrafo 1.3.1) dovrà - all'occorrenza - essere inoltrata per iscritto alla sede di Directa. Si riportano di seguito le principali caratteristiche di ciascuna delle categorie sopra indicate:

#### 1 Cliente professionale

E' quello che possiede l'esperienza e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti, valutando correttamente i rischi che assume. In particolare, la classificazione quale "Cliente professionale" comporta un minor grado di "protezione" relativamente ai seguenti aspetti:

- contenuto e qualità delle informazioni che Directa è tenuta a fornire al Cliente, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali;
- informazioni su Directa e i suoi servizi;
- informazioni relative alla salvaguardia degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela;
- informazioni sugli strumenti finanziari, comprese le avvertenze sui rischi associati;
- informazioni sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento;
- informazioni relative a OICR armonizzati;
- modalità e termini delle informazioni;
- contenuto e forma dei contratti;
- valutazione dell'appropriatezza e dell'adeguatezza (quest'ultima per i soli servizi di gestione e consulenza eventualmente prestati da Banca): nel caso di rapporti con un "Cliente professionale" l'appropriatezza dei servizi, strumenti, operazioni o tipi di operazione può essere presunta;
- contenuto, forma e modalità di trasmissione nel caso di comunicazioni relative all'esecuzione di ordini;
- contenuto e modalità della strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini;
- contenuto, forma e modalità di trasmissione

dei rendiconti degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela;

- obblighi informativi relativi alle procedure di gestione degli ordini.

#### *1.1 Clienti professionali privati di diritto*

Ai sensi del **Regolamento Intermediari** si intendono Clienti professionali di diritto per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:

(i) i soggetti sottoposti per legge all'obbligo di autorizzazione o regolamentazione per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri, quali: banche; imprese di investimento; altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati; imprese di assicurazione; organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi; fondi pensione e società di gestione di tali fondi; negozianti per conto proprio di merci e/o strumenti derivati su merci; soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione nonché al sistema di compensazione e garanzia (locals); altri investitori istituzionali; agenti di cambio.

(ii) le imprese di grandi dimensioni che presentano, a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:

- totale di bilancio  $\geq$  Euro 20.000.000,00;
- fatturato netto  $\geq$  Euro 40.000.000,00;
- fondi propri  $\geq$  Euro 2.000.000,00.

(iii) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

Ove ritengano di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti, i Clienti professionali di diritto possono richiedere per iscritto in qualsiasi momento a Directa di essere considerati come Clienti al dettaglio, ottenendo così un livello più elevato di protezione. L'onere di richiedere tale diverso trattamento è in ogni caso di loro spettanza e si completa con la conclusione di un apposito accordo scritto con Directa, che ne definisca l'esatto ambito di applicazione.

#### *1.2 Clienti professionali pubblici*

Rientrano in questa categoria i soggetti pubblici che soddisfano i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 6, comma 2 sexies, del Testo Unico.

#### *1.3 Clienti privati trattati come professionali su loro richiesta*

Ai sensi del Regolamento Intermediari Directa può, alle condizioni di cui al successivo articolo 1.3.1, trattare i Clienti diversi da quelli professionali di diritto - che ne abbiano fatto espressa richiesta scritta come Clienti professionali.

1.3.1 In particolare, in applicazione della specifica procedura predisposta da Directa ai sensi del richiamato Regolamento Intermediari, i Clienti che ne abbiano fatto richiesta saranno sottoposti a una valutazione, all'esito della quale dovranno essere tassativamente soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti:

-il Cliente ha effettuato operazioni di entità significativa (pari almeno ad Euro 15.000) con una frequenza media di 20 al trimestre nei quattro trimestri precedenti;

-il valore del portafoglio di strumenti finanziari del Cliente -inclusi i depositi in contante - è superiore a Euro 1.000.000,00, di cui un importo pari almeno a Euro 500.000,00 verrà depositato presso Directa ai fini dell'apertura del rapporto;

-il Cliente lavora o ha lavorato per almeno due anni nel settore finanziario, in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi evidenziati alla lettera a) delle premesse. Laddove tale circostanza non sia riscontrabile tramite l'accesso al competente Registro delle Imprese o ad altro analogo pubblico registro, il richiedente deve allegare idonea documentazione comprovante quanto sopra. In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riferimento alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.

In caso di esito favorevole della predetta procedura di valutazione, l'eventuale classificazione quale Cliente professionale comporterà la disapplicazione di alcune regole di condotta previste per la prestazione dei servizi di investimento nei confronti dei Clienti non professionali e un conseguente minor grado di "protezione" relativamente ai medesimi aspetti già elencati all'inizio del presente paragrafo (Cliente professionale).

#### *1.4 Controparti qualificate*

Ai sensi e per gli effetti del Regolamento Intermediari sono controparti qualificate:

(i) i Clienti ai quali vengono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, definiti come tali dall'art. 6, comma 2 quater, lett. d), numeri 1), 2), 3) e 5) del Testo Unico;

(ii) le imprese a cui vengono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, che siano qualificate come tali - ai sensi dell'art. 24, paragrafo 3, della direttiva n. 2004/39/CE - dall'ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede.

La classificazione quale controparte qualificata comporta la disapplicazione delle regole di condotta di cui al Regolamento Intermediari emanato da Consob (in materia di: informazioni, comunicazioni pubblicitarie e promozionali e contratti; adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione di ordini; best execution; gestione degli ordini dei Clienti; incentivi; rendicontazioni), ad eccezione dell'obbligo di immediata pubblicazione degli ordini su azioni quotate con limite di prezzo che non siano eseguiti immedia-

tamente alle condizioni prevalenti di mercato (a meno che il Cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse).

La classificazione del Cliente come controparte qualificata non pregiudica la sua facoltà di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come Cliente professionale ovvero come Cliente al dettaglio. L'accettazione della richiesta è subordinata al consenso scritto di Directa.

#### *1.5 Clienti al dettaglio*

Sono Clienti al dettaglio tutti coloro che non rientrano nelle categorie né dei Clienti professionali né delle controparti qualificate; a loro viene applicato il maggior livello di protezione di cui alle norme di legge e al regolamento pro tempore vigenti.

\*\*\*



**directa**  
Trading on line dal 1996