

directa

directa

Directa S.I.M.p.A.
Directa Wertpapiermakler
-Aktiengesellschaft
Eingetragen im SIM-Register unter Nr. 59
Steuer-, USt-IdNr.- und Handelsregister-Nr.
06837440012
Via Bruno Buozzi 5 - 10121 Turin - Italien
Telefon: +39 011530101- Telefax: +39 011530532
E-Mail: directa@directa.it
Voll eingezahltes Gesellschaftskapital
Euro 6.000.000,-
Mitglied des italienischen
Nationalen Garantiefonds

Vorvertragliche Informationsschrift



Stand 1.11.2007

Directa S.I.M.p.A.
Directa Wertpapiermakler-Aktiengesellschaft
Eingetragen im SIM-Register unter Nr. 59
Steuer-, USt-IdNr.- und Handelsregister-Nr. 06837440012
Via Bruno Buozzi 5 - 10121 Turin - Italien
Telefon: +39 011530101- Telefax: +39 011530532 - E-Mail: directa@directa.it
Voll eingezahltes Gesellschaftskapital Euro 6.000.000,-
Mitglied des italienischen Nationalen Garantiefonds

Verträge für:

AUSFÜHRUNG VON AUFTRÄGEN IM NAMEN DER KUNDEN, ENTGEGENNAHME UND WEITERLEITUNG VON AUFTRÄGEN, ZEICHNUNG UND/ODER PLATZIERUNG MIT FESTÜBERNAHME BEZIEHUNGSWEISE MIT GARANTIEÜBERNAHME GEGENÜBER DEM EMITTENTEN, PLATZIERUNG OHNE FESTÜBERNAHME ODER GARANTIEÜBERNAHME GEGENÜBER DEM EMITTENTEN

Vorvertragliche Informationsschrift

Privatkunden

Ausgabe November 2007

Inhalt

Teil A	Informationen über das Investmentunternehmen und seine Dienstleistungen	s. 4
Teil B	Informationen über den Schutz der Finanzinvestitionen und Geldwerte der Kunden	s. 6
Teil C	Informationen über die Finanzinstrumente	s. 7
Teil D	Informationen über Kosten und Aufwendungen	s. 15
Teil E	Informationen zur Ausführung und Weiterleitung der Aufträge zu den für den Kunden günstigsten Bedingungen	s. 16
Teil F	Bestimmungen und Fristen für die Beschwerdebearbeitung	s. 17
Teil G	Außergerichtliche Beilegung von Rechtsstreitigkeiten	s. 17
Teil H	Informationen über die Vertragsbedingungen	s. 17
Teil I	Kundeneinstufung	s. 17
Anhang 1	Art, Häufigkeit und Angaben der Berichte – Informationen über Kosten und Aufwendungen	s. 20

Vorvertragliche Informationsschrift

Teil A Informationen über DIRECTA und seine Dienstleistungen

Firma, Anschrift und Kontaktdaten des Vermittlers
Directa Wertpapiermakler-Aktiengesellschaft
Eingetragen im SIM-Register unter Nr. 59, Beschluss
Nr. 11761 vom 22/12/1998
Steuer-, USt-IdNr.- und Handelsregister- Nr.
06837440012
Geschäftssitz: Via Bruno Buozzi 5 - 10121 Turin -
Italien
Telefon: +39 011530101 - Telefax: +39 011530532 -
E-Mail: directa@directa.it

Kontaktsprachen
Italienisch - Englisch - Deutsch.

Kommunikationsmittel
Die Versendung von Schreiben, etwaigen Anzeigen
und jeglichen anderweitigen Erklärungen und
Mitteilungen, einschließlich der Versendung und
Entgegennahme der Aufträge, erfolgt in der Regel per
elektronischer Datenfernübertragung.
Der Kunde kann gemäß Vertrag, in dem die berechneten
Postgebühren angegeben sind, auch die schriftliche
Zusendung per Post erbeten.
Für die Zusendung der Mitteilungen per elektronischer
Datenfernübertragung wird das Kundenkonto mittels
der Trading-Website von Directa genutzt. Die Zusendung
der Korrespondenz erfolgt an die im Vertrag angegebene
Wohnadresse, sofern daselbst keine abweichende
Zustellanschrift angegeben ist.

**Handlungsermächtigung und Kontaktdaten der
zuständigen mitteilenden Behörde**
Die Gesellschaft kann kraft der folgenden
Genehmigungen der CONSOB die nachstehend
angegebenen Anlagendienstleistungen ausüben:

- Genehmigung vom 22. Dezember 1998 mit
Beschluss Nr. 11761, der die bereits mit dem
vorausgegangenen Beschluss Nr. 9225 vom 17.
Mai 1995 erteilte Genehmigung für die
Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen
verlängert;
- Genehmigung vom 14. März 2000 mit Beschluss
Nr. 12438 für die Platzierung mit oder ohne
vorheriger Garantieübernahme.
- Genehmigung vom 5. Februar 2002 mit Beschluss
Nr. 13438 für den Wertpapierhandel auf
Rechnung Dritter.

Weitere Informationen über die zuständige Behörde
sind erhältlich auf der Website . und/oder per Anfrage
an CONSOB, 00198 ROMA Via G.B. Martini 3, Tel.
+39 06 84771, Fax +39 06 8417707.
Directa untersteht außerdem der Aufsicht der Banca
d'Italia, Kontaktdaten: 00184 Roma, Via Nazionale 91,
Tel.: +39 06 47921– www.bancaditalia.it

Art, Häufigkeit und Datum der Berichterstattungen

1. Der Kunde kann entscheiden, wie ihm die
Ausführungsanzeigen zugesendet werden:

- gebührenfrei
- gebührenpflichtig.

Die ausführlichen Gebühren, die zum 1. November
2007 gelten, sind im Anhang 1 zu finden.

Zusammenfassende Erklärung über den Schutz der Finanzinstrumente und der Geldwerte, die Directa im Auftrag des Kunden verwahrt

Gemäß der Consob Verordnung im ital. Ges.-Erlass Nr.
58 vom 24. Februar 1998 und nachfolgender
Änderungen und Ergänzungen stellen die von Directa
verwahrten Finanzinstrumente des Kunden in jeder
Hinsicht eine Vermögensmasse dar, die vom Vermögen
von Directa und dem anderer Kunden getrennt ist. Sie
sind vor Zugriffen der Gläubiger von Directa oder in
deren Interesse sowie vor Zugriffen der Gläubiger der
etwaigen Verwahr- oder Unterverwahrstelle oder in
deren Interesse geschützt. Die Zugriffe der Gläubiger
der einzelnen Kunden sind innerhalb der Grenzen des
Vermögens zulässig, das sich ihrem Eigentum befindet.
Für Konten in Bezug auf Finanzinstrumente, die bei
Dritten verwahrt werden, gilt keine gesetzliche und
gerichtliche Aufrechnung und kann keine vertragliche
Aufrechnung für die von der Verwahr- oder
Unterverwahrstelle gegenüber dem Vermittler oder der
Verwahrstelle geltend gemachten Forderungen vereinbart
werden. Die bei Dritten geführten Konten von Directa
für die Finanzinstrumente der Kunden sind als
Anderdepots mit der ausdrücklichen Angabe
eingerichtet, dass es sich um Güter Dritter handelt. Die
Ausweise der Verwahrstellen werden regelmäßig mit
den internen Ausweisen von Directa abgestimmt und
abgeglichen.

System für die Anlegerentschädigung oder die Einlagensicherung, mit Beschreibung der Deckungsschutzsysteme

Directa ist dem Fondo Nazionale di Garanzia
angeschlossen, der die Entschädigung der Kunden bis
zu einer bestimmten Sicherungsgrenze für Forderungen
aus Finanzinstrumenten und/oder Geldwerten im
Zusammenhang mit Anlagegeschäften gegenüber dem
Fonds beigetretenen Vermittlern vorbehaltlich des
Verfügungserlasses über die verwaltungsbehördliche
Zwangsvollstreckung, und zwar im Konkursfall, bei
Verkündung des Konkursöffnungsbeschlusses, bei
Zwangsvergleich und bei Bestätigung des
außergerichtlichen Zwangsvergleichs, vorsieht.
Der Fonds dient zur Entschädigung der Kunden für die
ungesicherten Forderungen oder die Forderungen aus
der nicht erfolgten vollständigen Rückzahlung der
Geldmittel und der Finanzinstrumente oder ihres
Gegenwertes, die von den Organen des
Konkursverfahrens rechtskräftig zuerkannt wurden. Die
Entschädigung wird auf der Grundlage des in dieser

Instanz festgestellten Betrages abzüglich eventueller
Repartierungen, die von den Organen des Kursverfahrens
durchgeführt werden, berechnet.

Die Einlagensicherung des Fondo Nazionale di
Garanzia umfasst die nachstehend aufgeführten
Anlagendienstleistungen:

- a) Wertpapierhandel auf eigene
Rechnung/Ausführung von Aufträgen auf
Rechnung der Kunden;
- b) Platzierung mit oder ohne vorheriger Zeichnung
oder Festkauf bzw. Garantieübernahme
gegenüber dem Emittenten;
- c) Portfoliomanagement;
- d) Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen
sowie Vermittlung;
- e) Verwahrung und Verwaltung von
Finanzinstrumenten als Nebenleistung zu den
Anlagegeschäften.

Die Modalitäten für die Einreichung der
Entschädigungsanträge, die forderbaren Betragsgrenzen
sowie jegliche weitere Information sind enthalten in
der Regelverordnung des Fondo Nazionale di Garanzia
(www.fondonazionaledigaranzia.it).

Identifikation von Interessenkonflikten und Managementpolitik

Directa wendet gemäß der geltenden Normregelung
jegliche vertretbare Maßnahme für die Identifikation
von Interessenkonflikten an, die bei Erbringung einer
jeglichen Haupt- oder Nebenleistung mit den Kunden
oder unter den Kunden entstehen könnten.
Falls die ergriffenen Maßnahmen nicht ausreichend
sind, um mit vertretbarer Gewissheit die Ausschaltung
einer Schadensgefahr für die Kundeninteressen
sicherzustellen, informiert Directa die Kunden, bevor
in ihrem Auftrag vorgegangen wird, eindeutig und
schriftlich - im relevanteren Fall via Internet - auf
dem Vertragswege oder anhand spezifischer
Unterlagen über die Art und die Quelle der Konflikte,
damit die Kunden über die erbrachten Leistungen
eine aufgeklärte Entscheidung treffen können, die
den Kontext für das Auftreten der Konfliktsituationen
berücksichtigt.

Maßnahmen von Directa:

- Identifikation – bezüglich der erbrachten
Leistungen, Anlagetätigkeiten und
Nebenleistungen – der Umstände, die einen
Interessenkonflikt erzeugen oder erzeugen
könnten, der den Interessen eines oder mehrerer
Kunden erheblich schaden kann;
- Festlegung der erforderlichen Prozeduren und
Maßnahmen für das Management dieser
Konflikte.

Für die Identifikation der Interessenkonflikte muss
Directa berücksichtigen, ob infolge der
Leistungserbringung Directa selbst, ein relevantes
Subjekt¹ oder ein Subjekt, das mit ihnen durch ein
direktes oder indirektes Kontrollverhältnis in Verbindung
steht:

- a) zum Schaden des Kunden einen finanziellen
Gewinn erzielen oder einen finanziellen Verlust
vermeiden kann;
- b) ein Interesse bezüglich des Resultats der dem
Kunden erbrachten Leistung hat, das von dem
Interesse des selbigen Kunden abweicht;
- c) einen Anreiz zur Begünstigung der Interessen
von Kunden hat, die nicht die Kunden sind,
denen die Leistung erbracht wird;
- d) die gleiche Tätigkeit wie der Kunde ausübt;
- e) von einer Person, die nicht der Kunde ist,
bezüglich der dem Kunden erbrachten Leistung
einen Anreiz in Form von Geld, Gütern oder
Leistungen erhält oder erhalten kann, der sich
von den normalerweise für diese Leistung
bezogenen Provisionen oder Gebühren
unterscheidet.

Das Konfliktmanagement von Directa soll
gewährleisten, dass die relevanten Subjekte, deren
Tätigkeiten einen Interessenkonflikt beinhalten, diese
Tätigkeiten mit einem angemessenen Grad an
Unabhängigkeit unter Berücksichtigung des Umfangs
und der Art der Tätigkeit ausüben.

Zur Gewährleistung der vorgenannten Unabhängigkeit
wendet Directa, sofern angemessen, Maßnahmen und
Verfahren mit den folgenden Zielstellungen an:

- a) Verhinderung oder Kontrolle des
Informationsaustauschs zwischen den relevanten
Subjekten, die in Tätigkeiten einbezogen sind,
die einen Interessenkonflikt erzeugen können,
wenn der Austausch dieser Informationen den
Interessen eines oder mehrerer Kunden schaden
kann;
- b) Gewährleistung der gesonderten Überwachung
der relevanten Subjekte, deren Hauptfunktionen
Interessen einbeziehen, die potentiell im Konflikt
mit den Interessen des Kunden stehen, in dessen
Auftrag eine Leistung erbracht wird;

Zahlungs- und Ausführungsbestimmungen

Die eingehenden Gelder können, wie durch die
Richtlinie vorgegeben, entweder von auf den Kunden
eingesetzten Bankkonten stammen oder aber vor Ort
per Scheck eingezahlt werden.
Die ausgehenden Geldmittel werden dem Kunden
direkt vom Tradingkonto abgefordert; sie dürfen als

¹ Das relevante Subjekt gehört einer der folgenden Gruppen an:
i) Mitglieder der Unternehmensorgane, Gesellschafter, die sich aufgrund der gehaltenen Anteile in einem Interessenkonflikt befinden können, Führungskräfte oder Finanzberater der Vermittlers;
ii) Angestellte des Vermittlers sowie jegliche weitere Einzelpersonen, deren Leistungen dem Vermittler zur Verfügung sind und unter der Aufsicht des Vermittlers stehen und die an der Erbringung der Anlagendienstleistungen und an der Ausübung der Anlagetätigkeit seitens selbigen Vermittlers teilnehmen;
iii) Einzelpersonen, die direkt an der Erbringung der Leistungen an den Vermittler auf der Grundlage eines Outsourcingvertrags beteiligt sind, dessen Gegenstand die Erbringung von Anlagendienstleistungen und die Ausübung der Anlagetätigkeit durch den selbigen Vermittler sind.

Empfänger ausschließlich ein auf den Kunden selbst zugelassenes Bankkonto haben, das zum Zeitpunkt der Eröffnung des Directa-Kontos anzugeben ist, oder können in Form von auf selbigen Kunden eingetragenen Bankschecks angefordert werden. Dadurch wird auf „strukturelle“ Weise vor jeder Art von Mittelübertragung zum Schaden des Kunden geschützt. Für die Kunden, die sich für die Verwaltung von Fonds und Wertpapieren einer mit Directa konventionierten Bank bedienen, werden die ein- und ausgehenden Zahlungsströme im Rahmen der auf dem Konto vorhandenen Barmittel und der vom Kunden erteilten Anweisungen automatisch zwischen der Bank und Directa abgewickelt.

Die Vertragsverhandlungsverhältnisse regelnde Ordnung
Der Mitgliedstaat, auf dessen Gesetzgebung Directa sich bei der Beziehungsbegründung mit dem Kunden vor dem Vertragsabschluss im Fernabsatz stützt, ist Italien.

Teil B Informationen über den Schutz der Finanzinstrumente und der Geldwerte der Kunden

Informationen über die Unterverwahrung der Finanzinstrumente und/oder Geldwerte, die im Auftrag der Kunden verwahrt werden, und Haftung des Vermittlers

Vorbehaltlich der zeitweiligen einschlägigen Verfügungen über dematerialisierte Finanzinstrumente sind Directa sowie die ausgewählte Depotbank autorisiert, die Finanzinstrumente bei zentralisierten Verwahrstellen oder anderen zugelassenen Verwahrstellen in Unterverwahrung zu halten, die von Fall zu Fall je nach den spezifischen Merkmalen der einzelnen verwahrten Finanzinstrumente festgelegt werden.

Wenn die Finanzinstrumente Fungibilitätsmerkmale aufweisen oder sofern anderweitig möglich, ist Directa auch zu ihrer Zusammenlegung bzw. zur Gestattung der Zusammenlegung seitens der Unterverwahrstellen autorisiert und der Kunde akzeptiert die Rückerstattung Finanzinstrumente in derselben Menge und von derselben Art und Beschaffenheit. Directa bleibt auch bezüglich der in Unterverwahrung gegebenen Finanzinstrumente gegenüber dem Kunden haftbar. Über anschließende Änderungen der Unterverwahrstellen wird Directa den Kunden im Rahmen der periodischen Berichterstattung über das verwaltete Portfolio benachrichtigen.

Modalitäten für die Verwahrung der Finanzinstrumente und Geldwerte der Kunden: Verwendung des „Omnibuskontos“

Directa verwendet ein zugunsten Dritter bei der Verwahrstelle eingerichtetes „Omnibuskonto“, auf dem die Positionen der Kunden zusammengefasst werden. Dieses Konto stellt eine Vermögensmasse dar, die vom Vermögen von Directa getrennt ist. Directa identifiziert die Finanzinstrumente und den verfügbaren Barbestand jedes Kunden in speziellen Mandaten, so dass die Trennung der Vermögenswerte zwischen den einzelnen

Kunden und die unmittelbare Verfügbarkeit der Fonds gewährleistet sind.

Unterverwahrung der Finanzinstrumente oder Geldwerte der Kunden bei ausländischen Unterverwahrstellen, die einer außergemeinschaftlichen Rechtsordnung unterliegen

Auch für die Tätigkeiten auf Auslandsmärkten verwendet Directa „Omnibuskonten“, die zugunsten Dritter bei den verschiedenen Verwahrstellen eingerichtet werden, auf denen die Guthaben der Kunden geführt werden. Diese Konten stellen eine Vermögensmasse dar, die vom Vermögen von Directa getrennt ist. Für die Tätigkeiten auf dem amerikanischen Markt führt Directa ein „Fondskonto“ und ein „Wertpapierkonto“ bei Penson Financial Services, Inc.. Die greifbaren Mittel sind in Dollar und werden von Directa mit Eigenmitteln gebildet. Das Wertpapierkonto wurde vertraglich als „Omnibuskonto“ festgelegt. Die auf diesem Konto nach dem Clearing und Settlement enthaltenen Wertpapiere werden von Penson als den Kunden von Directa zugehörig anerkannt und sind als solche auch bei Zahlungsunfähigkeit von Directa nicht angreifbar.

Garantie- und Ausgleichansprüche bezüglich der Finanzinstrumente und/oder Geldwerte der Kunden

Im Falle von Intraday- und Overnight-Leerverkaufsgeschäften ermächtigt der Kunde Directa ausdrücklich, bei jedem Leihgeschäft gleichzeitig mit der Übertragung der geliehenen Finanzinstrumente auf sein Konto, eine geldwerte Sicherheitsleistung zu Gunsten von Directa in Form von für den Kunden unverzinslichen Barmitteln (so genannte „Collaterals“) als unregelmäßiges Pfand (ehemals Art. 1851 des Zivilgesetzbuches) zu übernehmen. Directa ist berechtigt, ihrerseits den Collateral-Betrag an Dritte zu übertragen. Zum Abschluss eines jeden Leihgeschäfts verpflichtet sich der Kunde, Directa die bereitgestellten Finanzinstrumente mit anderen der gleichen Art und Menge zurückzuerstatten, wobei Directa die als Sicherheitsleistung einbehaltenen Mittel dem Kunden zeitgleich zurückerstatten wird. In allen Fällen, in denen der Kunde von Directa eine Barmittelfinanzierung erhält, schließt selbiger mit Directa ein Wertpapierleihgeschäft zu Garantiezwecken ab, kraft dessen Directa das Eigentum an und die volle Verfügbarkeit über die geliehenen Wertpapiere erwirbt. Directa kann nach Belieben über die als Leihe empfangenen Finanzinstrumente verfügen; nach Beendigung des Finanzierungsvertrages verpflichtet sich Directa, dem Kunden Finanzinstrumente in gleicher Art und Menge zurückzuerstatten.

Sollte das verfügbare Kapital des Kunden per Valuta oder das Saldo nicht durch Wertpapierleihe gedeckter Finanzinstrumente negativ sein, ist selbiger Kunde dafür verantwortlich, täglich für die erneute Deckung zu sorgen. Andernfalls ist Directa ausdrücklich vom Kunden ermächtigt, solche Maßnahmen zu ergreifen, die nach Ermessen von Directa zweckmäßig sind, um eine negative Position zu beheben, beispielsweise durch Verkauf aller oder eines Teils der im Portfolio des Kunden vorhandenen Finanzinstrumente.

Informationen zur Verwendung der Finanzinstrumente durch Directa

In den Fällen, in denen der Kunde von Directa eine Barmittelfinanzierung erhält, schließt selbiger mit Directa ein Wertpapierleihgeschäft zu Garantiezwecken ab, kraft dessen Directa das Eigentum an und die volle Verfügbarkeit über die geliehenen Wertpapiere erwirbt. Directa kann nach Belieben über die als Leihe empfangenen Finanzinstrumente verfügen; nach Beendigung des Finanzierungsvertrages verpflichtet sich Directa, dem Kunden Finanzinstrumente in gleicher Art und Menge zurückzuerstatten.

Sollte das verfügbare Kapital des Kunden per Valuta oder das Saldo nicht durch Wertpapierleihe gedeckter Finanzinstrumente negativ sein, ist selbiger Kunde dafür verantwortlich, täglich für die erneute Deckung zu sorgen. Andernfalls ist Directa ausdrücklich vom Kunden ermächtigt, solche Maßnahmen zu ergreifen, die nach Ermessen von Directa zweckmäßig sind, um eine negative Position zu beheben, beispielsweise durch Verkauf aller oder eines Teils der im Portfolio des Kunden vorhandenen Finanzinstrumente.

Teil C Information über die Finanzinstrumente

Allgemeine Hinweise

Der Anleger darf nur dann ein Geschäft abschließen, wenn er dessen Art und Risikopotential genau verstanden hat.

Die Bewertung des Risikos einer Anlage in Finanzinstrumente

Um das mit einer Anlage in Finanzinstrumente verbundene Risiko bewerten zu können, sind folgende Elemente zu berücksichtigen:

- 1) die Preisvariabilität des Finanzinstrumentes;
- 2) seine Liquidität;
- 3) die Währung, in der es angelegt ist;
- 4) andere allgemeine Risikofaktoren.

1) Preisvariabilität des Finanzinstruments

Der Preis jedes einzelnen Finanzinstruments hängt von mehreren Umständen ab und kann je nach seiner Natur mehr oder weniger schwanken. Es folgt eine kurze Auflistung der wichtigsten auf den Märkten gehandelten Finanzinstrumente, unabhängig von dem Umstand, ob sie gegenwärtig von Directa zur Verfügung gestellt werden oder nicht.

1.1) Dividendenpapiere und Schuldtitel

Grundsätzlich muß zwischen den Dividendenpapieren (die Verbreitetsten dieser Kategorie sind Aktien) und den Schuldtiteln (die Verbreitetsten sind Obligationen und Pfandbriefe) unterschieden werden, wobei berücksichtigt werden muß, daß:

a) man beim Kauf von Dividendenpapieren Teilhaber der ausgebenden Gesellschaft wird und somit voll an den wirtschaftlichen Risiken teilnimmt. Wer in Aktien investiert hat das Recht auf die Auszahlung der Dividende, sofern

eine Ausschüttung von der Hauptversammlung beschlossen wird. Natürlich kann die Hauptversammlung auch beschließen, keine Dividenden auszuzahlen.

b) man beim Kauf von Schuldtiteln Gläubiger der Gesellschaft oder der Körperschaft wird, welche die Schuldtitel ausgegeben hat, und daß man Anrecht auf die von den Emissionsbedingungen festgelegten periodischen Zinsen und, bei Fälligkeit, auf die Rückzahlung des Kapitals hat.

Bei gleichen Bedingungen ist ein Dividendenpapier risikoreicher als ein Schuldtitel, da der Ertrag desselben an den wirtschaftlichen Verlauf des Emittenten gekoppelt ist. Der Besitzer von Schuldtiteln erhält die in den Emissionsbestimmungen vereinbarten Erträge und riskiert Nichterfüllungen nur im Falle des Vermögensverfalles des Emittenten. Außerdem können, falls über den Emittenten der Konkurs eröffnet wird, die Besitzer von Schuldtiteln ihre Forderungen mit den anderen Gläubigern anmelden und werden anteilmäßig, soweit Vermögen vorhanden ist, durch den Erlös aus der Veräußerung des Betriebsvermögens befriedigt, wobei berücksichtigt werden muß, daß sich Konkursverfahren normalerweise in die Länge ziehen, während die Besitzer von Dividendenpapieren davon ausgehen müssen, daß sie das eingesetzte Kapital verlieren.

1.2) Spezifisches und allgemeines Risiko

Für die Dividendenpapiere und die Schuldtitel muß idealerweise zwischen zwei Komponenten unterschieden werden: dem spezifischen und dem allgemeinen Risiko (systematisches Risiko). Das spezifische Risiko hängt von den besonderen Charakteristiken des Emittenten (siehe nachfolgenden Punkt 1.3) ab und kann substantiell durch die Aufteilung der eigenen Investition zwischen Wertpapieren verschiedener Emittenten (Diversifikation des Portefeuilles) vermindert werden, während das systematische Risiko durch die Veränderlichkeit des einzelnen Wertpapiers verkörpert wird und von den Fluktuationen des Marktes abhängt und nicht durch eine Diversifikation eliminiert werden kann.

Für Dividendenpapiere ist der Ursprung des systematischen Risikos auf geregelten Märkten auf die generellen Veränderungen des Marktes zurückzuführen; diese Veränderungen können anhand der Bewegungen der Marktindizes erkannt werden.

Das systematische Risiko der Schuldtitel (siehe nachfolgenden Punkt 1.4) findet seinen Ursprung in den Veränderungen der Marktzinssätze, welche sich auf die Preise (und somit auf die Erträge) der Wertpapiere auswirken, wobei die Auswirkungen umso ausgeprägter sind, je länger ihre Restlaufzeit ist. Unter Restlaufzeit versteht man jene

Zeitspanne, die zwischen einem gegebenen Datum und der Fälligkeit des Wertpapiers liegt.

1.3) Das Risiko Emittent

Für die Investition in Finanzprodukte ist von grundlegender Bedeutung, daß die Vermögenssituation des Emittenten und die wirtschaftlichen Perspektiven, unter Berücksichtigung der sektorialen Charakteristiken, bewertet werden.

Man muß davon ausgehen, daß die Preise der Dividendenpapiere jederzeit die durchschnittlichen Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der Gewinnaussichten des Emittenten spiegeln. Das Risiko, daß der Emittent von Schuldtiteln (Gesellschaft oder ein Finanzinstitut) der Zahlung der Zinsen oder der Rückzahlung des Obligationsdarlehens nicht Folge leisten kann, spiegelt sich in der Höhe des Zinssatzes der Schuldtitel selbst. Je höher das Risiko der Nichterfüllung ist, desto höher muß der Zinssatz sein, der dem Anleger seitens des Emittenten bezahlt wird.

Um die Angemessenheit des Zinssatzes bewerten zu können, müssen die vom Emittenten **bezahlten Zinsen, mit jenen Zinserträgen verglichen werden, deren Wertpapiere ein geringeres Risiko beinhalten, wobei besonders der Vergleich mit Staatspapieren mit gleicher Laufzeit vorgenommen werden soll.**

1.4) Das Zinsrisiko

Bei Schuldtiteln muß sich der Anleger vergegenwärtigen, daß sich die Höhe der Zinssätze aufgrund der Marktbedingungen laufend verändert und daß sich diese Veränderungen in den Preisanpassungen des Schuldtitels widerspiegeln.

Wenn der Anleger das Wertpapier vor seiner natürlichen Fälligkeit verkaufen muß, könnte der Effektivvertrag von jenem beim Kauf garantierten Ertrag abweichen.

Im besonderen trifft dies bei Wertpapieren mit fixer Verzinsung zu, d.h. bei Wertpapieren mit einem im voraus festgelegten unveränderlichen Zinsertrag. Je länger dabei die Laufzeit des Wertpapiers ist, um so höher ist die Veränderlichkeit des Marktpreises im Falle von Veränderungen des Marktzinssatzes. Beachten wir zum Beispiel ein Nullkupon-Wertpapier mit fixem Zinssatz, das die Bezahlung der Zinsen am Ende der Laufzeit (also bei Fälligkeit) vorsieht:

- Restlaufzeit = 10 Jahre;
- Jahresertrag = 10 %

Das Ansteigen der Marktzinssätze um einen Prozentpunkt bewirkt für das oben aufgeführte Wertpapier eine Reduzierung

des Preises um 8,6 %. Demnach ist es für den Anleger besonders wichtig, um die Angemessenheit der eigenen Investition in einer Wertpapiergruppe bewerten zu können, zu überlegen, wann er eventuell die Notwendigkeit hat, den Verkauf der Wertpapiere durchzuführen.

1.5) Auswirkungen der Diversifikation der Anlage - Investmentfonds (organismi di investimento collettivo)

Wie bereits angesprochen, kann das spezifische Risiko eines bestimmten Finanzproduktes durch Diversifikation eliminiert werden, d.h. das zu veranlagende Vermögen wird in mehrere Finanzprodukte investiert (aufgeteilt). Die Diversifikation kann für einen Anleger mit geringem Vermögen allerdings teuer und schwer verwirklichtbar sein. Der Anleger kann ein hohes Maß an Diversifikation zu bescheidenen Kosten erhalten, wenn er sein Vermögen in Quoten oder Aktien der Investmentfonds (O.I.C.V.M., S.I.C.A.V.) investiert. Diese Gebilde investieren die von den Anlegern eingezahlte Liquidität in die verschiedenen, von den Reglements oder Programmen definierten, Wertpapierarten.

Bei den offenen Investmentfonds können die Sparer beispielsweise ein- und austreten, d.h. anlegen oder realisieren, indem sie die Quoten des Fonds zum theoretischen Wert kaufen oder verkaufen (erhöht oder vermindert um die vorgesehenen Kommissionen). Der theoretische Wert errechnet sich, indem der gesamte Wert des verwalteten Portfolios, welches zu Marktpreisen bewertet wurde, durch die Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Quoten dividiert wird. Es ist notwendig zu unterstreichen, daß die Investitionen in diese Art von Finanzprodukten auf Grund der Charakteristiken der Finanzprodukte, in die investiert wird, risikoreich sein können (z.B. bei Fonds, die nur in Wertpapiere investieren, die von Gesellschaften ausgegeben wurden, welche in einem spezifischen Wirtschaftssektor tätig sind, oder die in bestimmten Staaten ihren Sitz haben oder auf Grund einer mangelnden Diversifikation der Anlage).

1.6) Spekulativ ausgerichtete OGAW

Investmentfonds in offener oder geschlossener Form, die die von der Banca d'Italia vorgesehenen Grenzen und Verbote in Bezug auf die Risikobegrenzung und -verteilung teilweise aufheben. Es handelt sich dabei um die von den SGR (Verwaltungsgesellschaften) eingesetzte Fondsart zur Bildung von Hedgefonds nach italienischem Recht. Die spekulativ ausgerichteten Fonds sind nicht-harmonisierte OGAW, d.h. sie sind dem Gemeinschaftsrahmen in Sachen Investmentfonds nicht angeglichen.

Zusätzlich zu den Risiken, die einer Anlage in OGAW inhärent sind, weisen die spekulativ ausgerichteten Fonds folgende besonderen Merkmale auf:

- Sie können die von der Banca d'Italia festgelegten Verbote und Aufsichtsvorschriften hinsichtlich der Risikobegrenzung und -verteilung zum Teil aufheben und damit die Risikoexposition der Investition vergrößern.
- Sie können in Hedgefonds investieren, die an Off-shore-Finanzplätzen angesiedelt sind bzw. keiner Aufsichtsform unterliegen.
- Die Investitionen weisen tendenziell eine geringere Liquidität auf als die traditionellen Anlagen, und nicht selten macht die Desinvestition einen Vorlagezeitraum erforderlich (um es dem Fondsmanager zu ermöglichen, die eigenen Anlagestrategien in die Wege zu leiten).
- Sie können in signifikantem Maße vom Finanzhebel und von derivativen Finanzinstrumenten Gebrauch machen, allerdings innerhalb der in den Vertragsbedingungen des Fonds genannten Grenzen. Es wird präzisiert, dass die Hebelwirkung dort über eins liegt, wo der Marktgegenwert der Nettopositionen in Finanzinstrumenten aufgrund von Leerverkäufen, derivativen Finanzinstrumenten usw. den Gegenwert des verwalteten Vermögens übersteigt.
- Sie können, bezogen auf die getätigten Investitionen, auf Fremdkapitalformen im Rahmen der Vertragsbedingungen des Fonds zurückgreifen.
- Es besteht ein Belastungsverbot und die Zahl der Fondsteilnehmer ist zurzeit auf maximal 200 festgesetzt.
- Die Valorisierung der Quote kann auch eine monatliche oder darüber liegende Periodizität haben. Die Mindesteintrittsschwelle ist sehr hoch und die Mindesteintrittsquoten sind nicht teilbar, d.h. der oben genannte Mindestsubskriptionsbetrag muss ganzheitlich von einem Kunden allein befriedigt werden.

2) Die Liquidität

Die Liquidität eines Finanzproduktes besteht in seiner Neigung sich sofort, ohne Wertverlust, in Geld umwandeln zu lassen. Die Liquidität des Finanzproduktes hängt primär von den Charakteristiken des Marktes ab, auf dem es gehandelt wird. Im allgemeinen sind, bei sonst gleichen Bedingungen, auf geregelten Märkten gehandelte Wertpapiere liquider als Wertpapiere, die an nicht geregelten Märkten gehandelt werden. Dies hängt damit zusammen, daß das Angebot und die Nachfrage solcher Wertpapiere größtenteils auf geregelten Märkten zusammentrifft und somit die darin erzielten Preise eher als verlässlicher Indikator für den effektiven Wert des Finanzproduktes angesehen werden können. Trotzdem muß berücksichtigt werden, daß der Verkauf von Wertpapieren, die an schwer

zugänglichen, geregelten Märkten (weil sie ihren Sitz in entfernten Ländern haben oder aus anderen Gründen) gehandelt werden, dennoch für den Anleger zu Liquidierungsschwierigkeiten führen und in der Folge zusätzliche Kosten hervorrufen können.

3) Die Fremdwährung

Wenn ein Finanzprodukt in einer anderen Währung als der Bezugswährung des Anlegers (z.B. Euro) ausgegeben wird, muß, um die gesamte Risikointensität der Anlage berücksichtigen zu können, auch der Volatilität der Fremdwährung Rechnung getragen werden, d.h. dem Umrechnungsverhältnis zwischen inländischer Bezugswährung und Fremdwährung.

Der Anleger muß berücksichtigen, daß die Wechselkurse mit verschiedenen Ländern, besonders mit Entwicklungsländern, eine hohe Volatilität aufweisen und daß die Wechselkursveränderungen einen bedeutenden Einfluß auf das Gesamtergebnis der Anlage haben können.

4) Die anderen Grundfaktoren für allgemeine Risiken

4.1) Geschäftsfälle, die auf Märkten durchgeführt wurden, welche ihren Rechtssitz in einer anderen Jurisdiktion haben

Bei Geschäftsfällen, die auf Märkten durchgeführt werden, deren Rechtssitz sich im Ausland befindet (einschließlich jener, die an inländischen Märkten gehandelt werden) könnte sich der Anleger zusätzlichen Risiken aussetzen. Diese Märkte können auf eine Art und Weise organisiert sein, die den Anleger reduzierte Garantien und reduzierten Schutz bieten. Vor der Abwicklung eines wie immer gearteten Geschäftsfalles auf den oben genannten Märkten muß sich der Anleger über die Regeln, die die angesprochenen Geschäftsfälle betreffen, informieren. Außerdem muß der Anleger berücksichtigen, daß in solchen Fällen die Kontrollbehörden außerstande sind, die Beachtung der geltenden Bestimmungen der Jurisdiktion, wo die Geschäftsfälle durchgeführt werden, sicherzustellen. Der Anleger muß sich also über die geltenden Bestimmungen auf den diesbezüglichen Märkten und die eventuellen Maßnahmen, die in Bezug auf diesbezügliche Geschäftsfälle eingeschlagen werden können, informieren.

4.2) Elektronische Hilfssysteme betreffend den Handel

Ein Großteil der elektronischen Systeme betreffend den Handel oder den Ausrufhandel werden von Computersystemen unterstützt, welche die Übermittlung der Aufträge (order routing), den Schnittpunkt, die Registrierung und die Kompensation der Geschäftsfälle zum Inhalt haben. Wie alle automatischen Abläufe, können auch die oben beschriebenen Systeme

zu zeitweiligem Stillstand oder Fehlfunktionen führen.

Die Möglichkeit, daß der Anleger im Falle von Verlusten auf Grund der oben beschriebenen direkten oder indirekten Fehlfunktionen einen Schadenersatzanspruch geltend machen kann, kann durch entsprechende Verantwortungslimitierung seitens der Lieferanten der Systeme oder des Marktes gefährdet sein. Der Anleger muß sich beim eigenen Intermediär über die Beschränkungen der oben angeführten Verantwortungen, welche im Zusammenhang mit den von ihm gewünschten Geschäftsfällen auftreten können, informieren.

4.3) Elektronische Handelssysteme

Zwischen den verschiedenen computerisierten Handelssystemen können Unterschiede bestehen und außerdem können dieselben von den Systemen des Ausrufhandels abweichen. Die Aufträge, welche an Märkten, die sich der computerisierten Handelssysteme bedienen, ausgeführt werden, könnten nicht nach den vom Anleger spezifizierten Modalitäten ausgeführt werden oder nicht ausführbar sein, wenn bei den erwähnten Handelssystemen Fehlfunktionen oder Ausfälle auftreten, die von der Hardware oder der Software der Systeme selbst bedingt sind.

Die Risikointensität der Derivaten Finanzprodukte

Die Derivaten Finanzprodukte sind von einer sehr hohen Risikointensität gekennzeichnet; die Bewertung derselben seitens der Anleger ist durch ihre Komplexität behindert.

Es ist also notwendig, daß der Anleger ein derivatives Geschäft nur abschließt, nachdem er die Natur und den Grad der Risikoaussetzung verstanden hat. Der Anleger muß bedenken, daß die Komplexität der Finanzderivate die Durchführung von nicht geeigneten Geschäftsfällen bewirken bzw. zulassen kann. Ganz allgemein muß festgehalten werden, daß der Handel mit Finanzderivaten für viele Anleger ungeeignet ist.

Nach der Beurteilung der Risikointensität, des Geschäftsfalles müssen der Anleger und der Intermediär feststellen, ob die Finanzanlage für den Anleger angemessen ist, mit besonderer Berücksichtigung der Vermögenslage, der Investitionsziele und der Erfahrung auf dem Gebiet der Finanzderivate seitens des Anlegers. Nachfolgend werden einige Charakteristiken der Risiken der verbreitetsten Finanzderivate aufgezeigt.

1) Die Futures

1.1) Der Leverage- Effekt

Die Futuresgeschäfte bringen einen hohen Risikograd mit sich. Der anfänglich geleistete Einschuß (Initial-Margin) ist im Verhältnis zum Vertragswert gering (wenige Prozentpunkte) und führt somit zum sogenannten Leverage - Effekt. Das bedeutet, daß eine relativ geringe

Veränderung der Marktpreise proportional eine viel höhere Auswirkung auf die beim Intermediär hinterlegten Mittel haben: dabei können sich die Auswirkungen zu Gunsten oder zu Lasten des Anlegers manifestieren. Die Initial-Margin sowie die weiteren Einzahlungen (Maintenance-Margin), um die Position halten zu können, können demzufolge auch ganz verloren gehen. Bei Marktveränderungen, die zu Lasten des Anlegers gehen, kann derselbe aufgefordert werden, kurzfristig weitere Einschüsse vorzunehmen, um die eigene Future-Position offen zu halten. Wenn der Anleger der Aufforderung zum weiteren Einschuß nicht innerhalb des mitgeteilten Zeitraumes nachkommt, kann die Position mit Verlust glattgestellt bzw. liquidiert werden.

1.2) Aufträge und Strategien zwecks Reduzierung des Risikos

Bestimmte Arten von Aufträgen, die dazu bestimmt sind, Verluste innerhalb bestimmter Maximalbeträge zu halten, können sich aufgrund besonderer Marktbedingungen, die die Durchführung der Aufträge selbst unmöglich machen, als unwirksam zeigen. Auch Investitionsstrategien, die Kombination von Positionen verwenden, beispielsweise, "proposte combinate standard" könnten die gleiche Risikointensität aufweisen wie einzelne Kaufs- oder Verkaufspositionen.

2) Optionen

Optionsgeschäfte führen zu erheblichen Risiken. Der Anleger, der im Optionshandel aktiv wird, muß vorweg die Funktionsweise der Vertragsarten (put und call), die er zu handeln gedenkt, verstehen.

2.1) Der Kauf einer Option

Der Kauf einer Option ist eine Anlage mit hoher Volatilität und es besteht eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit, daß die Option bei Fälligkeit wertlos ist. In diesem Fall hat der Anleger den gesamten Betrag verloren, der zum Kauf der Option aufgewendet wurde. Der Anleger kann infolge des Optionskaufs die Position bis zur Fälligkeit halten oder ein Gegengeschäft abschließen.

Bei ,amerikanischen Optionen' kann der Anleger die Option jederzeit ausüben. Die Ausübung der Option führt dazu, daß entweder die Begleichung eines Differentials mittels Geld oder der Kauf bzw. die Übergabe der Option zugrunde liegenden Aktivität vorgenommen wird. Wenn die Option Futures-Verträge zum Gegenstand hat, so führt die Ausübung der Option zur Übernahme einer Future-Position und der damit zusammenhängenden Verpflichtung die entsprechenden Garantienargen einzurichten. Ein Anleger, der eine Option erwirbt, bei welcher der dem Grundgeschäft zugrunde liegende Marktpreis weit vom angemessen

erscheinenden Preis abweicht (deep out of the money), muß davon ausgehen, daß erst viel später, infolge der Optionsausübung Gewinne erzielt werden können.

2.2) Der Verkauf einer Option

Der Verkauf einer Option birgt im allgemeinen, im Vergleich zum Kauf, die Übernahme eines noch höheren Risikos. Auch wenn die erhaltene Optionsprämie eine genau definierte Einnahme darstellt, kann theoretisch der Verlust zu Lasten des Verkäufers der Option unbegrenzt sein.

Wenn sich der Marktpreis des Grundgeschäfts negativ verändert, ist der Verkäufer der Option verpflichtet, die Garantiemargen anzupassen, um die Position aufrecht zu halten. Wenn die verkaufte Option eine 'amerikanische Option' ist, kann vom Verkäufer der Option jederzeit die Regelung derselben, d.h. die Ausgleichzahlung, der Kauf oder die Übergabe der Option zugrunde liegenden Aktivitäten verlangt werden. Sollte die Verkaufsoption Futures-Verträge zum Gegenstand haben, übernimmt der Verkäufer eine Future-Position und die damit zusammenhängenden Verpflichtungen bezüglich der Garantiemargen.

Der Verkäufer der Option kann sein Risiko reduzieren, wenn er eine Position des entsprechenden Grundgeschäfts (Wertpapiere, Index oder Anderes) unterhält.

3) Die anderen Grundfaktoren der allgemeinen Risiken der Futures und Optionen

Außer den allgemeinen Risikofaktoren, die im Teil ,A' angeführt sind, muß der Anleger die nachfolgenden Elemente berücksichtigen.

3.1) Fristen und Vertragsbedingungen

Der Anleger muß sich beim eigenen Intermediär über die Fristen und Bedingungen der Derivaten Verträge, mit denen er arbeiten will, informieren. Besondere Aufmerksamkeit muß den Bedingungen geschenkt werden, die den Anleger zur Übergabe oder Übernahme der dem Futures- oder Optionsvertrag zugrunde liegenden Grundgeschäfte verpflichtet; ebenso sind die Fälligkeitstermine und die Arbeitsweisen besonders zu berücksichtigen. Besondere Umstände könnten dazu führen, daß die Aufsichtsbehörde des Marktes oder das ,Clearinghaus' Entscheidungen treffen, die dazu führen könnten, daß die Vertragsbedingungen abgeändert werden müssen, um den Auswirkungen auf das Grundgeschäft zu entsprechen.

3.2) Aussetzung oder Beschränkung des Handels und der Preisrelation

Das Fehlen von Liquidität am Markt sowie die Anwendung mancher geltender Regeln auf einigen Märkten (wie beispielsweise die Aussetzung auf Grund abnormaler

Preisbewegungen, sog. circuit breakers) können das Verlustrisiko erhöhen, da sie die Durchführung von Geschäftsfällen oder die Liquidierung bzw. die Neutralisierung der Geschäftsfälle unmöglich machen. Im Falle von Geschäftsfällen, die aus dem Verkauf von Optionen herrühren, könnte dies das Verlustrisiko erhöhen.

Es wird ergänzt, daß das normalerweise bestehende Verhältnis zwischen dem Preis des Grundgeschäftes und jenem des Finanzderivates nicht mehr bestehen könnte, wenn beispielsweise ein Futures-Vertrag der als Grundgeschäft zu einem Optionsvertrag steht Preislimitierungen aufweist, während dies bei der Option fehlt. Das Fehlen des Preises des Grundgeschäftes könnte das Urteil über die Bedeutung der Bewertung des derivaten Vertrages schwierig machen.

3.3) Das Kursrisiko

Die Gewinne und Verluste, die aus Verträgen mit Währungen herrühren, die von der Landeswährung des Anlegers (z.B. Euro) abweichen, könnten von den Kursveränderungen abhängen.

4) Die Swaps-Verträge

Die Swaps-Verträge bringen einen hohen Risikograd mit sich. Für diese Verträge gibt es weder einen Sekundärmarkt noch eine Standardform. Es gibt nur Modelle für Standardverträge, die normalerweise im Detail von Fall zu Fall angepaßt werden. Aus diesen Gründen könnte es unmöglich sein, den Vertrag ohne hohe zusätzliche Kosten vor vereinbarter Fälligkeit aufzulösen.

Bei Vertragsabschluß ist der Wert des Swaps immer Null; der Wert kann sich aber schnell verändern und je nach Entwicklung des Parameters, an welchen der Vertrag gekoppelt ist, negative oder positive Veränderungen für den Anleger bringen.

Der Anleger muß vor Unterzeichnung des Vertrags sicher sein, daß er die Methode und die Geschwindigkeit verstanden hat, die zu Veränderungen des Parameters führen und die damit verbundenen Auswirkungen auf die zu erhaltenden oder zu bezahlenden Unterschiedsbeträge verstehen.

In bestimmten Situationen kann der Anleger auch vor dem Regelungsdatum von Seiten des Intermediärs zur Einzahlung von Garantiemargen aufgerufen werden.

5) Covered Warrants

Der Covered Warrant ist ein Optionsschein und verbrieft das Recht auf den Kauf oder Verkauf eines bestimmten Gutes zu einem künftigen Zeitpunkt. Er wird im Allgemeinen von Banken oder Investitionsunternehmen emittiert und auf geregelten Märkten notiert.

Da es sich um eine Option handelt, hat der

Wertpapierinhaber das Recht, aber nicht die Pflicht zu kaufen oder zu verkaufen. Bezüglich der Art des Rechtes unterscheidet man Covered Warrants vom Typ Call (Kaufoption) und vom Typ Put (Verkaufsoption).

Das Optionsrecht hat einen Preis in Form eines Geldbetrages, die so genannte Optionsprämie, die der Optionskäufer an den Optionsverkäufer zahlt. Die Optionsprämie ist daher der Preis für die Option.

Das Bezugsobjekt der Option wird Underlying oder Basiswert genannt und besteht aus notierten Aktien, Indizes, Baskets und Währungen. Es werden auch Staatsanleihen, Zinssätze, Rohstoffe, Edelmetalle etc. verwendet.

Die aktuelle Notierung des Underlyings auf den Handelsmärkten wird Spot Price genannt.

Die erforderliche Anzahl von Covered Warrants für die Berechtigung zum Kauf oder Verkauf eines Underlyings ist vorab festgelegt und wird Parität genannt. Auch der Preis, zu dem das Underlying gekauft oder verkauft wird, ist vorab festgelegt und wird als Ausübungspreis (oder Strike Price oder Basispreis) bezeichnet.

Häufig sehen die Covered Warrants anstelle der physischen Lieferung des Underlyings einen Barausgleich vor (Differenzbetrag), der als Differenz, sofern positiv, zwischen dem Spot Price und dem Ausübungspreis im Fall einer Call-Option und zwischen dem Ausübungspreis und dem Spot Price im Fall einer Put-Option, dividiert durch die jeweilige Parität berechnet wird. Im Allgemeinen werden die Optionen zum Verfalltermin ausgeübt und rückgezahlt, der Anleger kann jedoch entscheiden, die automatische Option bei Laufzeitende nicht auszuüben. Amerikanische Optionen können auch vor dem Verfallstermin mittels einer hierfür vorgesehenen Willenserklärung über die Ausübungsabsicht ausgeübt werden. Nach dem Verfallstermin kann der Anleger keine Anrechte mehr geltend machen.

Unter den Elementen, die den Wert eines Covered Warrant bestimmen, ist die Volatilität des Underlyings von besonderer Bedeutung. Dieses Konzept bringt den Schwankungsgrad des Preises eines Bezugswertes zum Ausdruck: Je schneller und stärker die Preise nach oben oder unten ausschlagen, desto höher ist die Volatilität.

Die Volatilität nimmt direkten Einfluss auf den Preis der Optionen, sprich einer erhöhten/niedrigeren Volatilität entsprechen erhöhte/niedrigere Optionspreise.

Ein weiterer Einflussfaktor für das Anlageresultat ist die Liquidität des Covered Warrants. Große Handelsvolumen gewährleisten einerseits die Möglichkeit für eine rasche Veräußerung und andererseits wettbewerbsfähigere Preise.

Dank dem Hebeleffekt können Covered Warrants im Vergleich zur Direktinvestition in das Underlying verstärkte Resultate erzielen. Gegenüber der Möglichkeit eines Mehrgewinns bergen diese Finanzinstrumente allerdings auch

zugleich erhebliche Verlustgefahren. Im ungünstigsten Fall ist es möglich, das gesamte angelegte Kapital zu verlieren. Es ist im Allgemeinen zu beachten, dass der Erwerb von Covered Warrants nicht für viele Anleger geeignet ist.

6) Zertifikate

Zertifikate sind derivative Wertpapiere, die am SeDeX-Markt gehandelt werden und, mit oder ohne Hebelwirkung, die Bewegungen des Underlyings reproduzieren.

Man unterscheidet zwischen Zertifikaten ohne Hebelwirkung und Zertifikaten mit Hebelwirkung. Die Zertifikate ohne Hebelwirkung, die so genannten Anlagezertifikate, stellen sowohl bezüglich der Kapitalanlage als auch des Risikos eine Alternative zur direkten Investition in das Underlying dar. In dieser Gruppe sind die folgenden Zertifikate enthalten:

- Zertifikate, die lediglich die Kursentwicklung des Underlyings (allgemein Benchmark-Zertifikate genannt) reproduzieren und sich für Underlyings günstig erweisen, zu denen Privatanleger andernfalls schwer Zugang haben (zum Beispiel Indizes, Währungen, Futures auf Erdöl, Gold und Silber) und
- Zertifikate, die mittels zusätzlicher Optionen die Umsetzung von komplexeren Investitionsstrategien gestatten (die zum Beispiel auf den teilweisen oder vollständigen Schutz des angelegten Kapitals oder auf bessere Performances abzielen, als sie vom Underlying unter bestimmten Marktbedingungen erbracht werden).

Die erstgenannte Gruppe ist im Segment der Anlagezertifikate Klasse a) des SeDeX enthalten, die zweitgenannte Gruppe im Segment der Anlagezertifikate Klasse b). Die Hebel-Zertifikate können so genannte Long- oder Short-Hebelzertifikate sein. Die Long-Hebelzertifikate sind für Anleger, die mit steigenden Kursen (Long-Position) des Underlyings rechnen, wobei sie nur einen Bruchteil des für den Kauf des Underlyings erforderlichen Wertes investieren. Der Bezug eines Long-Hebelzertifikates entspricht in finanzieller Hinsicht dem Bezug des Underlyings und zugleich der Eingehung eines Schuldverhältnisses mit dem Emittenten über einen dem Strike-Preis entsprechenden Wert. Auf diesen Betrag zahlt der Anleger im Voraus (oder täglich gemäß eines Mechanismus für die tägliche Aktualisierung des Strike-Preises) einen Zinssatz.

Die Short-Hebelzertifikate gestatten dem Anleger, auf sinkende Aktienkurse (Short-Position) des Underlyings zu setzen. Der Erwerb eines Short-Hebelzertifikates entspricht finanziell dem ungedeckten Verkauf des Underlyings und der damit verbundenen Hinterlegung eines Betrages in Höhe des Strike-Preises beim Emittenten über einen Zeitraum, welcher der Restlebensdauer des Zertifikates entspricht. Das Depot kann

sowohl gewinnbringend sein, in diesem Fall werden die Zinsen im Voraus vom Preis des Zertifikates abgezogen (oder täglich gemäß eines Mechanismus für die tägliche Aktualisierung des Strike-Preises ausgeschüttet), als auch nicht gewinnbringend sein.

Diese Instrumente zeichnen sich, gleich den Long-Hebelzertifikaten, durch eine Stop-Loss-Marke (oder Schranke) aus, die sich unterhalb oder auf der gleichen Höhe wie der Strike-Preis befinden. Wird diese Kursmarke erreicht, erlischt das Finanzinstrument vorzeitig. Sowohl die Long- als auch die Short-Hebelzertifikate sind im Segment „Hebelzertifikate“ von SeDeX enthalten. Während sich Hebelzertifikate vorrangig für Anleger mit guten technisch-finanziellen Kenntnissen, einer hochspekulativen Anlagestrategie und einem durchschnittlichen kurzfristigen Zeithorizont eignen, entsprechen die Zertifikate ohne Hebel eher konservativen, mittel- bis langfristigen Investitionsstrategien. Der Wert der Zertifikate mit und ohne Hebel ist, im Unterschied zu den Covered Warrants, nicht vom Zeitablauf (Time Decay) und der Volatilität des Underlyings abhängig. Die Anlagezertifikate Klasse b) grenzen sich hierbei aufgrund der zusätzlichen vorgenannten Optionskomponente, die sie kennzeichnet, deutlich ab.

Information über die Schwellenmärkte

Die Geschäfte auf Märkten von allgemein als „Schwellenländern“ definierten Ländern können den Kunden einer Reihe von zusätzlichen Risiken aussetzen, die den Risiken auf Märkten von höherentwickelten Ländern nicht vollständig gleichgesetzt werden können.

Im Allgemeinen gelten für ein Schwellenland die folgenden Hauptmerkmale:

- Unzureichender Entwicklungsstand der Infrastruktur;
- Überdurchschnittliche Steigerungsraten des Wirtschaftswachstums und der Beteiligung von Auslandskunden am Kapital von im Schwellenland tätigen Gesellschaften.

Insbesondere gilt ein Land mit einigen der nachfolgenden Merkmale als Schwellenland:

- Pro-Kopf-Einkommen unter 9.386 US-\$ (Abgrenzungskriterium für Volkswirtschaften mit niedrigem und mittlerem Durchschnittseinkommen, Festlegung der Weltbank von 1997);
- jüngst (oder relativ jüngst) durchgeführte Liberalisierungen in der Wirtschaft (einschließlich eventueller Prozesse zur Reduzierung der staatlichen Präsenz in der Wirtschaft, zur Privatisierung von öffentlichen Tätigkeiten und zur Abschaffung von eventuell vorhandenen staatlichen Kontrollen über den Währungshandel sowie der Hindernisse für die Niederlassung von ausländischem Kapital im betreffenden Land);
- Schuldenranking unterhalb des Investment Grades, der von den größten internationalen Rating-Agenturen ermittelt wird, sowie ein jüngerer Vorfall von Zahlungsausfall oder Zahlungsaufschub der Staatsschulden;
- jüngere politische Liberalisierung und erste

Schritte des Landes in Richtung Demokratisierung des politischen Systems;

- Nichtmitgliedschaft in der OECD.

Es gelten daher solche Geschäfte als Geschäfte auf Schwellenmärkten, deren Gegenstand Finanzinstrumente (und diesbezügliche Derivate) sind, deren Emittenten in Ländern, die einige und nicht unbedingt alle vorgenannten Eigenschaften aufweisen, ihren Sitz, ihre Niederlassung oder erhebliche Interessen haben.

Das vorliegende Dokument, das nicht alle Aspekte in Verbindung mit dem Anlegerisiko auf Schwellenmärkten ausleuchtet, will die risikoreichsten Aspekte dieser Tätigkeit aufzeigen.

Das Anlagerisiko auf Schwellenmärkten bzw. in Finanzinstrumente, die auf Schwellenmärkten notiert sind, beruht hauptsächlich auf den nachstehenden Einflussfaktoren:

1) Wirtschaftslage

Die Volkswirtschaften der Schwellenländer sind durch eine größere Instabilität als die höher entwickelten Länder gekennzeichnet. Als Hauptfolgen können sich daraus auch starke Schwankungen der Wirtschaftsparameter ergeben, wie zum Beispiel unvorhersehbare Schwankungen der Währungswechselkurse, Zinssätze oder Inflationsraten.

Auch die eventuelle Verschuldung des Landes gegenüber anderen Nationen oder internationalen Organisationen kann, gemeinsam mit einer unzulänglichen Infrastruktur, zur Steigerung einer wirtschaftlichen Instabilität beitragen und demzufolge eine unsichere Finanzsituation schaffen.

2) Politische Lage

Es ist bekannt, dass ein instabiler politischer Kontext ein Auslösefaktor für Ungewissheit und Instabilität auf dem Finanzmarkt ist. Die politische Lage in vielen Schwellenländern kann erheblichen und nicht seltenen Veränderungen unterliegen, die zumeist auf soziale, ethnische oder religiöse Konfliktsituationen zurückzuführen sind, die häufig von Perioden starker gesellschaftlicher Spannungen begleitet werden.

Diese Konflikte können sich in dramatischen politischen Umwälzungen äußern, die unvermeidlich, bezüglich der an dieser Stelle behandelten Themen, auf die Währungsstabilität und die Regelung der Märkte Einfluss nehmen. Für den Kunden (und seine Gegenparteien) kann es daher besonders schwierig sein, Prognosen über die Auswirkungen anzustellen, die derartige Vorkommnisse auf etwaige Anlagen haben können.

3) Lage auf dem Finanzmarkt

Die organisierten Finanzmärkte in den Schwellenländern haben nicht nur in der Regel geringere Ausmaße als die Finanzmärkte der höher entwickelten Länder, sondern sind auch weniger genau und gründlich geregelt. Häufig gibt es noch nicht einmal einen richtigen organisierten Markt für den Handel von Papieren, die von in diesen

Ländern tätigen Gesellschaften ausgestellt werden. Ein derartiger Stand der Dinge hat zwangsläufig eine große Preisvolatilität der Finanzinstrumente zur Folge, die in den Schwellenländern ausgegeben beziehungsweise auf Schwellenmärkten gehandelt werden.

4) Währungssituation

Die Notierungen der Verkehrswährung in den Schwellenländern können erheblichen Schwankungen unterliegen, die sowohl der Entwicklung der Devisenmärkte als auch den inländischen währungspolitischen Maßnahmen folgen. Wenngleich die Möglichkeit besteht, gewisse Strategien zur Verringerung der genannten Risiken anzuwenden, ist zu berücksichtigen, dass ein zufrieden stellender Sicherheitsgrad in dieser Hinsicht häufig nicht erreichbar sind.

5) Einholung von Informationen

Der Bezug von ausführlichen Informationen bezüglich der emittierenden Gesellschaften und der Gegenparteien, die in Schwellenländern tätig sind, ist häufig schwieriger als im Fall von höher entwickelten Ländern, da die zugänglichen offiziellen Daten und Statistiken häufig nicht als vollkommen zuverlässig zu erachten sind. Die Möglichkeit des Kunden, bewusste strategische Investitionsentscheidungen zu treffen, ist aufgrund der unvollständigen Kenntnisse von auch den wichtigsten Wirtschaftsparametern des Landes daher begrenzt.

6) Settlement

Die Zuverlässigkeit und Effizienz der Verwahrsysteme für Finanzinstrumente und der Regelungs- und Ausgleichverfahren für Geschäftsabschlüsse auf organisierten Märkten in Schwellenländern sind häufig, im Vergleich zu anderen Ländern, weniger entwickelt. Die Möglichkeit, Fehlern, Fahrlässigkeit oder auch Betrügen zu unterliegen, ist daher größer. Daraus kann sich sogar ergeben, dass dem Kunden die Inhaberschaft der von ihm gekauften Finanzinstrumente verweigert wird.

7) Emittentenrisiko und Kreditrisiko

Die instabile Wirtschaftslage, welche die Schwellenländer kennzeichnen kann, hat auch negative Auswirkungen auf die Fähigkeit der die Finanzinstrumente emittierenden Gesellschaften, ihren Verpflichtungen gegenüber den Kunden (Ausschüttung von Dividenden, Tilgung von Anleihen etc.) nachzukommen. Einige Länder sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt gegenüber ihren eigenen öffentlichen Schuldverschreibungen säumig. Derartige Risiken sind noch verstärkt, wenn der Markt durch eine begrenzte Anzahl von emittierenden Gesellschaften gekennzeichnet ist. In diesem Fall unterliegen die Forderungen, die die Kunden geltend machen können, einem höheren Risiko.

8) Besteuerung

Die Steuergesetzgebung der Schwellenländer unterliegt plötzlichen und erheblichen Neuerungen. Die Modalitäten der Abgabenerhebung sind nicht immer so effizient und klar festgelegt wie in den höher entwickelten Ländern. Für die Geschäfte auf den Schwellenmärkten können die Regelungen des Herkunftslandes des Kunden zur Vermeidung der Doppelbesteuerung schwer anwendbar sein.

9) Rechts- und Regulierungsrisiko

Wenngleich in einigen Schwellenländern das Gesetzgebungssystem einen ausreichenden Entwicklungsstand bezüglich der Vollständigkeit und Zuverlässigkeit erreicht hat (oder dabei ist zu erreichen), weisen viele der vorgenannten Länder ein lückenhaftes Gesetzssystem auf. Die Vollstreckbarkeit der von den Kunden erworbenen Rechte kann prekär und ungewiss sein.

Information über Unternehmensanleihen

Als Unternehmensanleihen werden die Finanzinstrumente mit Anleihecharakter genannt, die von Nichtregierungsstellen begeben werden. Das Risiko, dass die begebenden Gesellschaften nicht in der Lage sind, die Zinsen zu zahlen oder das geliehene Kapital zurückzuzahlen (siehe Emittentenrisiko), wirkt sich auf die Höhe der Verzinsung aus, die solche Schuldverschreibungen dem Kunden verbrieft. Je höher daher der wahrgenommene Risikograd des Emittenten ist, desto höher ist der Zinssatz, den der Emittent an den Markt zahlen muss.

Zur Bewertung der Angemessenheit des von einem Wertpapiers verbrieften Zinssatzes sind die Zinssätze, die von den Emittenten mit niedrigerer Risikoeinstufung gezahlt werden, und insbesondere die von Staatspapieren mit gleicher Laufzeit gebotene Rendite zu berücksichtigen.

Die unmittelbarsten und meistverwendeten Instrumente für die Risikoanalyse von begebenden Unternehmen bestehen aus den so genannten Rating-Einstufungen des Emittenten, die von den wichtigsten internationalen Agenturen erstellt werden:

- Moody's (www.moody.com)
 - Standard & Poor's (www.standardpoor.com)
- Diese Agenturen geben Rating-Bewertungen über die Bonität der einzelnen Emittenten aus, die deren Finanzkraft beurteilen. Diese Bewertungen berücksichtigen – im Allgemeinen – die folgenden Faktoren:
- wirtschaftliche und politische Risiken bezüglich des Landes, in dem das begebende Unternehmen ansässig ist oder seinen wichtigsten Absatzmarkt hat;
 - Industriebranche/-branchen, in der/denen das begebende Unternehmen tätig ist;
 - Marktanteil des begebenden Unternehmens und seine Wettbewerbsposition in seiner Branche;
 - Unternehmens- und Wachstumsstrategien;
 - Finanzparameter und -ziele;
 - Merkmale und Kapazitäten des Managements, bezüglich der Rating-Bewertung auch spezifisch bezogen auf einzelne Emissionen von Anleihen;

- Beurteilung der Vertragsbestimmungen;
 - Analyse der eventuell gebotenen Garantien.
- Die üblicherweise marktgängigen Rating-Bewertungen beziehen sich auf langfristige Anleihen, d.h. long-term issue credit ratings (auf dem US-amerikanischen Markt gelten Emissionen mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als einem Jahr als langfristige Anleihen).

Um eine angemessene Beurteilung von möglichen Investitionen in Unternehmenspapiere zu gestatten, werden nachstehend die Bewertungsskalen der Rating-Agenturen Moody's und Standard & Poor's mit einer Zusammenfassung der diesbezüglichen Bewertungsurteile, ausgedrückt als Defaultrisiko (Zahlungsausfall) des Emittenten, aufgelistet.

RATING MOODY'S	RATING S. & P.	BEWERTUNG	
Aaa	AAA	Die Emittenten weisen eine ausgezeichnete Zahlungsfähigkeit auf. Wenngleich sich die Kreditwürdigkeit des Emittenten ändern könnte, dürften die absehbaren Veränderungen die hervorragende Position der Fundamentaldaten nicht beeinträchtigen.	INVESTMENT GRADE
Aa	AA	Die Emittenten weisen eine sehr gute Zahlungsfähigkeit auf. Gemeinsam mit der Stufe Aaa/AAA stellt diese Gruppe die so genannten „hoch eingestuft“ Emittenten dar. Sie sind mit einer Note niedriger im Vergleich zu den Emittenten der Stufe Aaa/AAA bewertet, weil die langfristigen Risiken größer erscheinen.	
A	A	Die Emittenten weisen eine gute Zahlungsfähigkeit auf. Es können jedoch Faktoren vorhanden sein, die eine gewisse Schwäche gegenüber künftigen Schwierigkeiten anzeigen.	
Baa	BBB	Die Emittenten weisen eine ausreichende Zahlungsfähigkeit auf. Einige Schutzfaktoren können jedoch unzulänglich oder langfristig unzuverlässig sein.	SUB-INVESTMENT GRADE
Ba	BB	Die Emittenten weisen eine zweifelhafte Zahlungsfähigkeit auf. Häufig ist die Zahlungsfähigkeit dieser Emittenten relativ und bietet wenige Garantien in der Zukunft.	
B	B	Die Emittenten weisen eine unzulängliche Zahlungsfähigkeit auf. Die langfristige Rückzahlungsfähigkeit von Schulden ist geringfügig.	
Caa	CCC	Die Emittenten weisen eine sehr unzulängliche Zahlungsfähigkeit auf. Es handelt sich um Emittenten, die ihren Zahlungsverpflichtungen bereits nicht nachkommen oder deren Zahlungspünktlichkeit in Gefahr ist.	
Ca	CC	Die Emittenten weisen eine entschieden unzulängliche Zahlungsfähigkeit auf und sind oftmals im Zahlungsverzug.	
C	C	Die Emittenten mit der Note C sind absolut die schlechtesten Kreditnehmer. Es handelt sich in der Regel um Emittenten im Zahlungsverzug , weshalb die Wahrscheinlichkeit der Bedienung der Verbindlichkeiten gering ist.	
	D	Die Emittenten sind im Default . Die Einstufung D erfolgt in den folgenden Fällen: <ul style="list-style-type: none"> • Keine termingerechten Zahlungen; • Konkursurteil oder anderweitige Konkursverfahren. 	

Es sei auf die äußerst große Bedeutung dieser Einstufung verwiesen, vor allem wenn eine Investition in Anleihen mit hohen Renditen (so genannte High-Yield-Bonds) vorgenommen werden soll. Angesichts der direkten Proportionalität zwischen der Rendite einer Anleihe und Risiko der Anleihe wird dieser Finanzinstrumententyp in der Regel in den Bewertungsklassen im Sub-Investment Grade-Bereich eingeordnet.

Teil D Informationen über Kosten und Aufwendungen

Marktplatzabhängige Gebühren:
Directa bietet drei verschiedene Gebührensysteme: fixe

Gebühren, variable Gebühren und degressive Gebühren. Die fixe Gebühr, die für alle Handelsmärkte von Directa geboten wird, empfiehlt sich für alle Kunden, die im Lauf des Tages umfangreiche Aufträge, jedoch in begrenzter Anzahl, eingeben. Die variable Gebühr ist für Aufträge mäßigen Umfangs geeignet und nur für die Märkte MTA und SEDEX vorgesehen. Die degressive Gebühr eignet sich für Aufträge von geringem Umfang und sehr großer Anzahl. Sie ist für Aufträge auf italienischen Märkten und Futures-Märkten anwendbar.

Informationen über Gebühren, die zum 1. November 2007 an den verschiedenen Märkten gültig sind, und Kontoführungsgebühren sind in Anhang 1 enthalten.

Besteuerung zum 1.11.2007

Die Besteuerung von Kapitalrenditen für in Italien ansässige Kunden wird vom Gesetzeserlass Nr. 461/97 geregelt, der die Besteuerung auf den Gewinn aus Zinsen, Dividenden und Emissionsspannen auf alle Kapitaleinkünfte ausdehnt und einen Steuersatz von 12,5 % auf die Gewinne aus dem Verkauf von Aktien, Staatspapieren, Anleihen und anderen Finanzinstrumente (Features, Options, Interest Rate Swaps, etc.) festlegt.

Die Kapitaleinkünfte sind auf der Grundlage des Kassaprinzips besteuert, ohne die Möglichkeit des Abzugs eventueller Kosten, die für ihre Erzeugung aufgewendet wurden. Diese Einkünfte unterliegen der Quellensteuer, die von den sie auszahlenden Steuersubstituten erhoben wird. Im Allgemeinen wird der Abzug, mit Ausnahme von Sonderfällen, in Höhe von 12,50 Prozent als Steuer (das heißt, in definitiver Form) gegenüber nicht gewerblich tätigen Einzelpersonen auferlegt. Wenn die Zinsen und die anderen Erlöse dem Steuerabzug unterliegen, ist der Steuerzahler von ihrer Ausweisung in der Steuererklärung entbunden.

Nicht in Italien ansässige Kunden sind von der italienische Besteuerung der Kapitalrenditen befreit.

Teil E

Informationen zur Ausführung und Weiterleitung der Aufträge zu den für den Kunden günstigsten Bedingungen

Allgemeine Informationen zu den Strategien bezüglich der Ausführung und Weiterleitung der Aufträge

Die Faktoren, die durch die Richtlinie als mögliche Elemente der Strategie zur Weiterleitung/Ausführung der Aufträge genannt werden (Preis, Kosten, Zügigkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung, Auftragsgröße usw.), und die zu abweichenden Entscheidungen bezüglich der Ausführungs-/Weiterleitungsbestimmungen besagter Aufträge führen würden, können insofern keinen Unterschied in der Auftragsabwicklung von Directa machen, als Directa sich diesbezüglich keinerlei Ermessensspielraum vorzubehalten gedenkt und von seinen Kunden nur Aufträge mit speziellen Anweisungen im Hinblick auf die Ausführungs- und Weiterleitungsmodalitäten entgegennimmt.

Der einzige Ermessensspielraum in Bezug auf die Modalitäten der Auftragsabwicklung könnte sich im Falle eines länger andauernden technischen Problems ergeben, das die rechtzeitige Weiterleitung des Auftrags auf dem üblichen Wege an die vom Kunden genannte Empfangsadresse verhindert: In diesem Fall, sofern es Directa möglich ist, die gleiche Ausführungsinstanz auf anderem Wege zu erreichen, was in der Regel durch Übermittlung des Auftrags an einen anderen verbundenen Verhandlungsmittler erfolgt, könnte sich Directa dieses alternativen Weges bedienen, wobei in jedem Fall die explizite Dokumentation in der Informationsschrift wiedergegeben wird, was keinerlei Preisvariationen für den Kunden mit sich bringt.

Directa bedient sich der folgenden "Ausführungs- und Weiterleitungsstrategie" der Aufträge (zusammenfassende Darstellung):

Rechtzeitige Weiterleitung an den Markt oder an den vom Kunden selbst bestimmten Vermittler: Abgesehen von einer technischen Blockierung wird jeglicher Ermessensspielraum bei der Weiterleitung und, in jedem Fall, jegliche Internalisierung des Auftrages ausgeschlossen.

Informationen zu den Ausführungsstrategien der Aufträge

Directa SIM SpA übermittelt Aufträge direkt an die folgenden Märkte:

- von der italienischen Börse organisierte und verwaltete Telematikmärkte.
- ausländische Derivatmärkte: EUREX und Chicago Mercantile Exchange

Informationen zur Weiterleitung der Aufträge an einen von einem Markt abweichenden Empfänger

Es ist vorzuschicken, dass Directa sich der Tätigkeit führender Broker bedient, welche die telematische Verwaltung der Aufträge und deren fristgerechte Ausführung ermöglichen.

Nachstehend sind die von Directa gewählten Optionen für die Aufträge aufgeführt, die, statt direkt an einen Markt übermittelt zu werden, an einen anderen Vermittler weitergeleitet werden.

- von der Deutschen Börse (Xetra) organisierter und verwalteter Markt: *VEM Aktienbank AG*
- Geregelt US-Märkte – NYSE, AMEX, NASDAQ, ECN (zum Beispiel Island und Archipelago) und OTC-Märkte=: *Penson Financial Services*

Für die derivativen Finanzinstrumente, die auf den Geregelt Märkten gehandelt werden, kann Directa im Fall einer technischen Blockierung oder auf spezielle Anweisung des Kunden die Aufträge an folgenden Vermittler weiterleiten: *MF Global*.

Im Einklang mit der von Directa angenommenen Strategie der Auftragsausführung wird, falls die Finanzinstrumente in mehreren Ausführungsinstanzen behandelt werden, der Kunde aufgefordert, eine bestimmte zu spezifizieren, wobei diese Ausführungsinstanz von Directa als Anweisung bezüglich der Ausführungs- und/oder Weiterleitungsbestimmungen der Aufträge betrachtet wird.

Es ist zu beachten, dass die vorgenannten „speziellen Anweisungen“ das Erzielen der „bestmöglichen Ausführung“ im Sinne der geltenden Richtlinie verhindern können.

Directa wird die eigene Strategie bezüglich der Ausführung und Weiterleitung der Aufträge regelmäßig prüfen und wird, falls Änderungen erforderlich werden sollten, den Kunden rechtzeitig darüber in Kenntnis setzen.

Teil F

Bestimmungen und Fristen für die Beschwerdebearbeitung

Die Privatkunden oder potenziellen Privatkunden haben Beschwerden schriftlich an den Rechtssitz von Directa zu richten, die sich um ihre zügige Bearbeitung bemühen wird. Das Endergebnis der Beschwerde, das die Festlegungen von Directa enthält, wird dem Kunden in der Regel innerhalb von maximal 90 Tagen nach dem Empfang gemäß Art. 59 der Verfügung der CONSOB Nr. 11522/98 und späteren Änderungen in Textform mitgeteilt.

Die von Directa angewandten Verfahren sehen vor, dass Aufzeichnungen der Grundelemente der übertragenen Beschwerde und der angewandten Maßnahmen zur Behebung des Problems aufbewahrt werden.

Teil G

Bestimmungen und Fristen für die Beschwerdebearbeitung

Die Privatkunden oder potentiellen Privatkunden haben Beschwerden schriftlich an den Rechtssitz von Directa zu richten, die sich um ihre zügige Bearbeitung bemühen wird. Das Endergebnis der Beschwerde, das die Festlegungen von Directa enthält, wird dem Kunden in der Regel innerhalb von maximal 90 Tagen nach dem Empfang gemäß Art. 59 der Verfügung der CONSOB Nr. 11522/98 und späteren Änderungen schriftlich mitgeteilt.

Die von Directa angewandten Verfahren sehen vor, dass Aufzeichnungen der Grundelemente der übertragenen Beschwerde und der angewandten Maßnahmen zur Behebung des Problems aufbewahrt werden.

Teil H

Informationen über die Vertragsbedingungen

Für die Vertragsbedingungen wird auf den der vorliegenden Informationsschrift beiliegenden Vertrag und seine Anhänge mit den darin enthaltenen Ausführungen verwiesen.

Der Vertrag hat eine Mindestlaufzeit von einem Monat.

Teil I

Kundeneinstufung

Auf der Grundlage der zeitweilig gültigen Gesetzesvorschriften und/oder Verordnungen werden als Kunden die natürlichen oder juristischen Personen betrachtet, für deren Rechnung Directa Wertpapier- und/oder Wertpapiernebenleistungen erbringt.

Zwecks Implementierung der Umsetzungsrichtlinie der Gemeinschaftsrichtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID-Richtlinie – Markets in Financial Instruments Directive) müssen die Kunden obligatorisch einer der folgenden drei Kategorien angehören:

- a) professioneller Kunde (privat oder öffentlich);
- b) geeignete Gegenpartei;
- c) Privatkunde.

Analog zu den Vorgaben der bisherigen Regelung entspricht der vorgenannten Klassifizierung ein unterschiedliches Schutzniveau, das von der neuen Richtlinie in Sachen Wertpapierdienstleistungen zugewiesen wird, und zwar in erster Linie bezogen auf die Informationspflichten zu Lasten der Vermittler, die Beurteilung der Eignung und Angemessenheit der angebotenen oder angeforderten Dienstleistungen, Finanzinstrumente oder Anlageprodukte, die bestmögliche Ausführung, die Auftragsabwicklung, die periodische Berichterstattung, den Inhalt der Verträge und, im Allgemeinen, auf die von der MiFID vorgesehenen Wohlverhaltensregeln.

Der Kunde hat das Recht, generell oder in Bezug auf eine bestimmte Wertpapierdienstleistung oder ein bestimmtes Wertpapiergeschäft oder in Bezug auf eine bestimmte Art von Geschäft oder Produkt, einen Antrag auf die Einstufung als professioneller Kunde zu stellen.

Besagter Antrag (dessen Wirksamkeit in jedem Fall der Annahme durch Directa und der vorherigen Prüfung der von der Ordnung und den internen Verfahren der Bank geforderten Voraussetzungen zur Einstufung als professioneller Kunde gemäß folgendem Absatz 1.3.1 untergeordnet ist) ist - erforderlichenfalls – schriftlich beim Firmensitz von Directa einzureichen. Nachfolgend sind die wesentlichen Eigenschaften einer jeden der oben genannten Kategorien wiedergegeben:

1) Professioneller Kunde

Ein professioneller Kunde ist ein Kunde, der über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.

Im Besonderen ist mit der Einstufung als professioneller Kunde ein geringeres Schutzniveau verbunden, das von der Ordnung, in zusammengefasster Form, auf die folgenden Aspekte bezogen anerkannt wird:

- Inhalt und Qualität der Informationen, die Directa dem Kunden bereitzustellen hat, einschließlich der Kommunikationen im Bereich Werbung und Verkaufsförderung;
- Informationen über Directa und ihre Dienstleistungen;
- Informationen über den Schutz der Finanzinstrumente oder der Fonds der Kunden;
- Informationen über die Finanzinstrumente, einschließlich der Hinweise zu den inhärenten Risiken;
- Informationen über die Kosten und Aufwendungen in Verbindung mit der Erbringung der Wertpapierdienstleistungen;
- Informationen über die harmonisierten OGAW;
- Informationsbestimmungen und -fristen;
- Inhalt und Form der Kontrakte;

- Beurteilung der Angemessenheit und Eignung (letztenannter Punkt gilt für die reinen Verwaltungs- und Beraterdienste, die etwaig vom Kreditinstitut erbracht werden). Im Falle von Geschäftsbeziehungen mit einem "professionellen Kunden" kann Directa die Angemessenheit der Dienstleistungen, Instrumente, Geschäfte oder Geschäftsarten voraussetzen;
- Inhalt, Form und Weiterleitungsmodalitäten für Mitteilungen die Ausführung von Aufträgen betreffend;
- Inhalt und Modalitäten der Strategie bezüglich der Ausführung und Weiterleitung der Aufträge;
- Inhalt, Form und Modalitäten bezüglich der Übermittlung der Berichte der Finanzinstrumente oder der Fonds der Kunden;
- Informationsverpflichtungen bezüglich der Auftragsabwicklungsverfahren.

1.1) Privatkunden, die von Rechts wegen als professionelle Kunden angesehen werden können

Folgende Rechtspersönlichkeiten werden in Bezug auf alle Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente als professionelle Kunden im Sinne der Vermittlerordnung angesehen:

- (i) italienische oder ausländische Rechtspersönlichkeiten, die zugelassen sein oder unter Aufsicht stehen müssen, um auf den Finanzmärkten tätig werden zu können, wie:
- Kreditinstitute;
 - Wertpapierfirmen;
 - sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute;
 - Versicherungsgesellschaften;
 - Organismen für gemeinsame Anlagen und ihre Verwaltungsgesellschaften;
 - Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften;
 - Warenhändler und/oder Warenderivate-Händler;
 - Rechtspersönlichkeiten, die auf den Märkten der Finanzinstrumente ausschließlich für eigene Rechnung tätig sind und die indirekt dem Regulierungsdienst wie auch dem Ausgleichs- und Sicherungssystem angeschlossen sind (örtliche Anleger);
 - sonstige institutionelle Anleger;
 - Börsenmakler;
- (ii) große Unternehmen, die auf Unternehmensebene mindestens zwei der nachfolgenden Anforderungen erfüllen:
- Bilanzsumme von 20.000.000 EUR;
 - Nettoumsatz von 40.000.000 EUR;
 - Eigenmittel von 2.000.000 EUR;
- (iii) institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht, einschließlich Einrichtungen, die die

Verbriefung von Anlagevermögen oder andere Finanzierungsgeschäfte betreiben. Rechtspersönlichkeiten, die als professionelle Kunden angesehen werden, haben – nach vorherigem Abschluss eines entsprechenden Abkommens in Textform mit Directa, in dem die Dienstleistungen, die Geschäfte und die Produkte festgelegt sind, auf die sich eine solche Behandlung bezieht – die Möglichkeit, schriftlich zu jeder Zeit bei Directa eine Einstufung als Privatkunde zu beantragen und damit ein höheres Schutzniveau zu erlangen. In jedem Fall obliegt es der als professioneller Kunde angesehenen Rechtspersönlichkeit, ein höheres Schutzniveau zu beantragen, wenn sie glaubt, die mit der Anlage verbundenen Risiken nicht korrekt beurteilen oder steuern zu können.

1.2) Öffentliche professionelle Kunden

Dieser Kategorie gehören die öffentlichen Rechtspersönlichkeiten an, die die Anforderungen der vom Wirtschafts- und Finanzministerium gemäß Art. 6, Abs. 2-sexies des Einheitstextes erlassene Verordnung erfüllen.

1.3) Privatkunden, die auf Antrag als professionelle Kunden behandelt werden können

Im Sinne der Vermittlerordnung kann Directa Kunden, die keine professionellen Kunden von Rechts wegen sind, zu den Bedingungen gemäß nachfolgendem Artikel 1.3.1 als professionelle Kunden behandeln, sofern sie einen ausdrücklichen schriftlichen Antrag auf eine solche Einstufung gestellt haben.

1.3.1) Im Besonderen, in Anwendung des von Directa vorbereiteten speziellen Verfahrens gemäß der zitierten Vermittlerordnung, müssen die Kunden, die einen diesbezüglichen Antrag gestellt haben, einer Beurteilung unterzogen werden, die im Ergebnis mindestens zwei der folgenden Anforderungskriterien erfüllt sehen muss:

- Der Kunde hat während der vier vorangehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 20 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt (im Wert von mindestens 15.000 EUR);
- Das Finanzinstrument-Portfolio des Kunden, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt 1.000.000 EUR, wobei ein Betrag von mindestens 500.000 EUR zum Zwecke der Öffnung der Geschäftsbeziehung bei Directa deponiert wird;
- Der Kunde² ist oder war mindestens zwei Jahre lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die

geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen, wie unter dem Buchstaben a) der Prämissen aufgezeigt, voraussetzt.

Wo ein solcher Nachweis mittels Zugang zum zuständigen Firmenregister oder einem sonstigen vergleichbaren öffentlichen Register nicht erbracht werden kann, fügt der Unterzeichner dem Antrag die entsprechende Dokumentation bei, die die vorgenannten Sachverhalte beweist.

Im Falle von juristischen Personen bezieht sich die Beurteilung auf die Person, die befugt ist, Geschäfte in deren Namen zu tätigen, und/oder auf selbige juristische Person.

Fällt das Ergebnis des vorgenannten Beurteilungsverfahrens positiv aus, ist die eventuelle Einstufung als professioneller Kunde mit der Nichtanwendung einiger der für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber den nicht-professionellen Kunden vorgesehenen Verhaltensregeln verbunden und mit einem dadurch bedingten geringeren Schutzniveau im Hinblick auf die folgenden Aspekte:

- Inhalt und Qualität der Informationen, die Directa dem Kunden bereitzustellen hat, einschließlich der Kommunikationen im Bereich Werbung und Verkaufsförderung;
- Informationen über Directa und ihre Dienstleistungen;
- Informationen über den Schutz der Finanzinstrumente oder der Fonds der Kunden;
- Informationen über die Finanzinstrumente, einschließlich der Hinweise zu den inhärenten Risiken;
- Informationen über die Kosten und Aufwendungen in Verbindung mit der Erbringung der Wertpapierdienstleistungen;
- Informationen über die harmonisierten OGAW;
- Informationsbestimmungen und -fristen;
- Inhalt und Form der Kontrakte;
- Beurteilung der Angemessenheit und Eignung (letztenannter Punkt gilt für die reinen Verwaltungs- und Beraterdienste, die etwaig vom Kreditinstitut erbracht werden). Im Falle von Geschäftsbeziehungen mit einem "professionellen Kunden" kann Directa die Angemessenheit der Dienstleistungen, Instrumente, Geschäfte oder Geschäftsarten voraussetzen;
- Inhalt, Form und Weiterleitungsmodalitäten für Mitteilungen die Ausführung von Aufträgen betreffend;
- Inhalt und Modalitäten der Strategie bezüglich der Ausführung und Weiterleitung der Aufträge;
- Inhalt, Form und Modalitäten bezüglich der Übermittlung der Berichte der

Finanzinstrumente oder der Fonds der Kunden;

- Informationsverpflichtungen bezüglich der Auftragsabwicklungsverfahren.

1.4) Geeignete Gegenparteien

Gemäß der Vermittlerordnung gelten als geeignete Gegenparteien:

- (i) Kunden, für die Dienstleistungen zur Auftragsausführung und/oder den Wertpapierhandel für eigene Rechnung und/oder die Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen, wie unter Art. 6, Absatz 2-quater, Bst. d), Ziffern 1), 2), 3) und 5) des Einheitstextes definiert, erbracht werden;
- (ii) Firmen für die Dienstleistungen zur Auftragsausführung und/oder den Wertpapierhandel für eigene Rechnung und/oder die Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen erbracht werden die im Sinne des Artikels 24, Absatz 3 der Richtlinie 2004/39/EG, von der Rechtsvorschriften des Mitgliedstaates, in dem sie niedergelassen sind, als solche befähigt sind.

Die Einstufung als geeignete Gegenpartei zieht die Nichtanwendung der Verhaltensregeln gemäß der von der Consob erlassenen Vermittlerordnung nach sich (bezogen auf: Informationen, Werbe- und Verkaufsförderungsmitteilungen und Verträge; Eignung, Angemessenheit und reine Auftragsausführung; bestmögliche Ausführung, Abwicklung der Kundenaufträge; Anreize, Berichterstattungen), mit Ausnahme der Verpflichtung zur sofortigen Veröffentlichung der Aufträge über börsennotierte Aktien mit Preislimit, die nicht umgehend zu den markt gängigen Konditionen ausgeführt werden (es sei denn, der Kunde gibt explizit anders lautende Anweisungen).

Die Klassifizierung des Kunden als geeignete Gegenpartei beeinträchtigt nicht dessen Befugnis, generell oder für jedes einzelne Geschäft, die Einstufung und Behandlung als professioneller Kunde oder als Privatkunde zu beantragen. Der Antrag unterliegt der schriftlichen Genehmigung durch Directa.

1.5) Privatkunden

Dieser Kategorie gehören die Kunden an, die weder professionelle Kunden noch geeignete Gegenpartei sind; auf sie ist das höchste Schutzniveau gemäß den zeitweilig gültigen Gesetzes- und/oder Ordnungsvorschriften anwendbar.

² Im Falle einer juristischen Person ist die Erklärung als auf den ermächtigten gesetzlichen Vertreter bezogen zu verstehen, der mit den erforderlichen Befugnissen ausgestattet ist, um selbige Erklärung abzugeben.

Anhang 1

Art, Häufigkeit und Datum der Abrechnungen

1. Der Kunde kann über die Zusendung der Ausführungsnotizen entscheiden:

- Zusendung per elektronischer Datenfernübertragung bei der ersten Folgeverbindung, gebührenfrei;
- Ausdruck und Zusendung jeder Ausführungsnotiz an die eigene Zustellanschrift gegen eine Gebühr von 3,- Euro pro Ausführungsnotiz für Post- und Sekretariatsgebühren;
- Ausdruck und Zusendung der Ausführungsnotizen auf Monatsbasis an die eigene Zustellanschrift gegen eine Gebühr von 0,50 Euro pro Ausführungsnotiz für Post-, Archivierungs- und Sekretariatsgebühren;
- Ausdruck und Domizilierung der Ausführungsnotizen bei Directa gegen eine Gebühr von 0,10 Euro pro Ausführungsnotiz für Archivierungs- und Sekretariatsgebühren. Die eventuelle, vom Kunden erbetene Zusendung erfolgt an die Zustellanschrift des Kunden gegen eine Gebühr von 10,- Euro pro Zusendung für Post-, Archivierungs- und Sekretariatsgebühren.

2. Der Kunde kann überdies Informationen über seine Kontobewegungen erfragen:

- per elektronischer Datenfernübertragung bei der ersten Folgeverbindung, gebührenfrei;
- Ausdruck und Zusendung der Kontoauszüge auf monatlicher, vierteljährlicher oder jährlicher Basis an die eigene Zustellanschrift gegen eine Gebühr von 10,- Euro pro Kontoauszug für Post-, Archivierungs- und Sekretariatsgebühren;

3. Der Kunde erhält die Steuerbescheide und -beurkundungen ausschließlich via Internet.

4. Der Kunde erkennt an, dass für jede Bescheinigung, die dem italienischen Zentralverwahrer Monte Titoli zugehört und deren Ausstellung er von Directa anfordert, eine Gebühr von 5,- Euro zuzüglich 10,- Euro pro Zusendung berechnet wird.

5. Der Kunde erkennt an, dass ihm für jede Bescheinigung über Dividendenausschüttungen (sofern er nicht für die Auferlegung der Ersatzsteuer optiert oder Dividenden von ausländischen Emittenten eingezogen hat) eine Gebühr von 5,- Euro berechnet wird.

Diese Bedingungen gelten zum 1. November 2007. Für etwaige spätere Änderungen wird auf die Website www.directa.it verwiesen.

Informationen über Kosten und Aufwendungen

Kontoführungsgebühren von Directa:

- Kontoeröffnung 155,00 €
Außer Sonderangebote*

* Für nicht in Italien ansässige Kunden besteht die Möglichkeit bei Sonderangeboten oder Test-Konto Eröffnungen die Eröffnungsgebühr zu erlassen. In diesem Fall könnte ein Aufpreis in Höhe von 1,00 Euro auf die einzelne Gebühren vorgesehen werden.

- | | |
|---|-----------|
| • Zinsen auf Liquidität | keine |
| • Mindest-/Fixgebühren pro Auftrag | keine |
| • Gebühren für geänderte, nicht ausgeführte oder gelöschte Aufträge | keine |
| • Kontoführungs | Kostenlos |
| • Kontoschließung | Kostenlos |
| • Überweisungsgebühren | keine |

Marktplatzabhängige Gebühren:

Italienische Märkte

MTA und SEDEX:

- 0,19% – 0,13% (*) des Umsatzes ohne Minimumgebühr 18,- €

oder

- 5,- € pro Ausgeführte Order

oder

- 8,- ▶ 2,- € Degressive Gebühren **

* Gilt ab einem gehandelten Volumen von insgesamt 2,5 Millionen

Die Aufträge mit fixen Gebühren fallen nicht in den Gültigkeitsbereich der degressiven Gebühren.

MOT:

- 6,- € pro Ausgeführte Order
- 9,- ▶ 3,- € Degressive Gebühren**

Der Handel auf MOT dedingt eine monatliche Gebühr bis maximal 30,- €. Diese wird ganz rückerstattet, wenn man im vorhergehenden oder im laufenden Jahr auf allen Märkten mindestens 30,- € Gebühren im Durchschnitt pro Monat bezahlt hat.

Die Aufträge mit fixen Gebühren fallen nicht in den Gültigkeitsbereich der degressiven Gebühren.

Für Käufe/Verkäufe auf MTA, SEDEX, MOT mit Wert > 500.000 €: doppelte Gebühr

EUREX - IDEM:

- FBUND, FESX und mini SP/MIB
4,- € je Kontrakt
oder
8,- ▶ 2,- € je Kontrakt (Degressive Gebühren**)

- STKF (Idem Single Stock Futures)
2,50 € je Kontrakt
 - FDAX und SP/MIB
6,- € je Kontrakt
oder
9,- ▶ 3,- € je Kontrakt (Degressive Gebühren**)
- Die Aufträge mit fixen Gebühren fallen nicht in den Gültigkeitsbereich der degressiven Gebühren.

CME:

EURO FX, E- mini NQ 100, E- mini SP 500, E- mini Euro FX, E- mini Russel 2000, British Pound, Japanese Yen, Swiss Franc, Futures Sweet Light Crude Oil:

- 6,- € je Kontrakt
oder
• 9,- ▶ 3,- € je Kontrakt (Degressive Gebühren**)
- Die Aufträge mit fixen Gebühren fallen nicht in den Gültigkeitsbereich der degressiven Gebühren.

XETRA:

- 4,- € für Orders bis 50.000 €
+ Exchange/Clearing-Gebühren
- 0,008% für Orders von 50.000 € bis 200.000€
+ Exchange/Clearing-Gebühren

USA:

NYSE, NASDAQ, AMEX:

- via Market Maker 9,- \$ flat
- via ECN 9,- \$ +/- ECN-Gebühren/-Erstattungen (Arca, Inet)

OTC:

- 15,- \$ + eventuelle Stempelgebühren für Aufträge höher als 206,- €: 0,05% des Umsatzwertes

** DEGRESSIVE GEBÜHREN

Die Gebühren reduzieren sich um 1,- €/€ je Ausführung oder Kontrakt, von 8,- bis 2,- €/€ ggf. zzgl 1,- €/€. für FDAX, SP/MIB, Futures CME und MOT.

Die Zählung für die degressiven Gebühren erfolgt **einmalig** für SPMIB - MINI - MTA - SEDEX - EUREX - CME-Globex.
Abhängig vom Markt und Finanzinstrument,

bezahlen Sie für die erste Ausführung 9,- bzw. 8,- €/€, für die zweite 8,- bzw 7,- €/€, und so weiter bis 4,- bzw 3,- €/€ (vom 6. bis 25. Ausführung des Tages).
Nach 25. Ausführungen oder Kontrakte bezahlen sie nur 3€ bzw. 2€ bis Börsentagesende.

Zum Beispiel:

Kauf 100 Fiat ▶ 8,00 € (erste Ausführung des Tages)
Verkauf 100 Fiat ▶ 7,00 € (zweite Ausführung des Tages)
(6,00 – 5,00 – 4,00 – usw...)

Ab die fünfte Ausführung des Tages bezahlen Sie 3,- €, und nach die 25. Ausführung bezahlen Sie 2,- €.

Zusätzliche Leistungen

Leihgebühr:

- **0,01 Prozent** des Umsatzwertes bei Anleiheröffnung (entsprechend der Schlusskurse des vorherigen Börsentages des geliehenen Finanzinstruments)
- **Soll- und Haben-Tageszins** werden nach der Tabelle, die online auf www.directa.com zugänglich ist, nach dem Umsatzwert der Anleihe berechnet.

Long Overnight:

- auf den finanzierten Betrag wird die Marginal Lending Facility der europäischen Zentralbank (EZB) angewendet und von Directa eingesetzte Spread von maximal 5 Punkten.

Echtzeitkurse Eurex:

12,- €/Monat

Echtzeitkurse Xetra:

21,- €/Monat (inkl. Indizes der Deutsche Börse).
Nur Indizes 1,- €/Monat

Diese Bedingungen gelten zum 1. November 2007. Für Informationen über spätere Änderungen siehe auf www.directa.it.

