



Directa Società di Intermediazione Mobiliare per Azioni
Inscrite au Registre des SIM sous le n. 59
Code fiscal/TVA et n. d'inscription au Registre des Sociétés 06837440012
Siège légal : Via Bruno Buozzi n.° 5 – 10121 Turin
Tél. : 011.530101 – Téléfax : 011.530532 – E-mail : directa@directa.it
Capital social 6.000.000 euros, entièrement versé
Membre du Fonds National de Garantie

Contrats de :

EXECUTION D'ORDRES POUR LE COMPTE DES CLIENTS, RECEPTION ET TRANSMISSION D'ORDRES, SOUSCRIPTION ET/OU PLACEMENT AVEC PRISE EN CHARGE FERME OU AVEC PRISE EN CHARGE DE GARANTIE VIS-A-VIS DE L'EMETTEUR, PLACEMENT SANS PRISE EN CHARGE FERME NI PRISE EN CHARGE DE GARANTIE VIS-A-VIS DE L'EMETTEUR

NOTE D'INFORMATION PRE-CONTRACTUELLE

Clients au détail

Janvier 2008

Partie A	Informations concernant les Directa et ses services	Page 2
Partie B	Informations concernant la sauvegarde des investissements financiers et des sommes d'argent de la clientèle	Page 4
Partie C	Informations concernant les instruments financiers	Page 6
Partie D	Informations concernant les charges et les coûts	Page 16
Partie E	Informations concernant l'exécution et la transmission des ordres aux conditions les plus favorables pour le client	Page 16
Partie F	Modalités et délais de gestion des réclamations	Page 17
Partie G	Solution extra-judiciaire des controverses	Page 17
Partie H	Informations concernant les termes du contrat	Page 17
Partie I	Classification de la clientèle	Page 18
Annexe 1	Nature, fréquence et dates des comptes-rendus – Informations concernant les charges et les coûts	Page 21

Partie A – Informations concernant DIRECTA et ses services

Raison sociale et coordonnées de l'intermédiaire

Directa Società di Intermediazione Mobiliare per Azioni

Inscrite au Registre des SIM sous le n. 59, conformément à l'art. 20 du D.Lgs. n. 58 du 24 février 1998, par la délibération n. 11761 du 22/12/1998 et ses modifications et intégrations ultérieures.

Code fiscal/TVA et n. d'inscription au Registre des Sociétés de Turin : 06837440012

Siège légal : Via Bruno Buozzi n.° 5 – 10121 Turin

Tél. : 011.530101 – Téléfax : 011.530532 – E-mail : directa@directa.it

Langues dans lesquelles il est possible de communiquer

Italien – Anglais – Allemand.

Moyens de communication utilisables avec l'intermédiaire, y compris pour l'envoi et la réception des ordres

L'envoi de lettres, d'éventuelles notifications et de toute autre déclaration ou communication, y compris la transmission et la réception des ordres, s'effectuera normalement par voie télématique.

Conformément au contrat (qui précise les frais postaux qui seront débités), le client peut demander l'envoi par courrier des documents sur papier.

Pour l'envoi des communications par voie télématique, l'on utilisera le compte du client sur le site de *trading* Directa. Pour l'envoi par courrier, l'on utilisera l'adresse indiquée dans le contrat, à moins qu'une autre adresse de domiciliation ne soit spécifiée.

Autorisation à opérer et coordonnées de l'autorité compétente qui a délivré la communication

La société peut fournir les services d'investissement précisés plus loin, en vertu des autorisations suivantes, délivrées par CONSOB :

- autorisation délivrée le 22 décembre 1998 par la délibération n. 11761, renouvelant l'autorisation qui avait été accordée par la précédente délibération n. 9225 du 17 mai 1995, relative au service de réception/transmission des ordres ;
- autorisation délivrée le 14 mars 2000 par la délibération n. 12438, relative au service de placement avec ou sans prise en charge préalable de garantie ;
- autorisation délivrée le 5 février 2002 par la délibération n. 13438 relative au service de négociation pour le compte de tiers.

Pour plus d'informations concernant l'autorité compétente en la matière, se reporter au site www.consob.it et/ou s'adresser à CONSOB, 00198 ROME Via G.B. Martini 3, tél. 39 06 84771 - téléfax 39 06 8417707.

Directa est également soumise à la surveillance de la Banque d'Italie, qu'il est possible de contacter à l'adresse suivante : 00184 Rome, Via Nazionale 91, tél. +39 06 47921– www.bancaditalia.it

Nature, fréquence et dates des comptes-rendus

1. Le client peut décider que les notes d'exécution lui soient transmises :

- sans frais
- avec frais.

Pour le détail des commissions en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007, se reporter à l'Annexe 1.

Brève description de la sauvegarde des instruments financiers ou des sommes d'argent que Directa détient pour le compte du client

Conformément aux normes Consob et aux dispositions du Décret Législatif n. 58 du 24 février 1998, (et ses modifications et intégrations ultérieures), les instruments financiers d'un client, détenus par Directa, constituent à tous les égards un patrimoine distinct de celui de Directa et de ceux des autres clients. Aucune action des créanciers de Directa, ou allant dans leur intérêt, ni des créanciers d'un éventuel (sous-)dépositaire (ou allant dans leur intérêt), n'est admise sur ce patrimoine. Les actions des créanciers des différents clients sont admises dans les limites du patrimoine de ces derniers. Pour les comptes relatifs à des instruments financiers déposés auprès de tiers, la compensation légale ou judiciaire ne s'appliquera pas. De même, aucune compensation conventionnelle ne pourra être ordonnée par rapport aux créances revendiquées par le (sous-) dépositaire à l'encontre de l'intermédiaire ou du dépositaire. Les comptes de Directa ouverts auprès de tiers, concernant des instruments financiers du ressort des clients, sont répertoriés ci-dessous, avec l'indication expresse qu'il s'agit de biens de tiers. Les évidences des dépositaires sont périodiquement comparées et reconciliées avec les évidences internes de Directa.

Système d'indemnisation des investisseurs ou de garantie des dépôts, avec la description des systèmes de couverture

Directa adhère au Fond National de Garantie, qui prévoit l'indemnisation des clients (avec des limites de montant) pour les créances représentées par des instruments financiers et/ou des sommes d'argent liés à des opérations d'investissement, vis-à-vis d'intermédiaires adhérant au Fond, après publication du décret ordonnant leur liquidation administrative forcée : en cas de faillite, lors de la prononciation du jugement définitif ; en cas de concordat préventif, lors du jugement d'homologation.

Le Fonds indemnise les clients pour les créances chirographaires ou résultant de la non-restitution intégrale des sommes d'argent et des instruments financiers ou de leur contre-valeur, qui auraient été définitivement reconnues par les organes de la procédure de faillite. L'indemnisation sera calculée sur la base du montant vérifié en cours de procédure, net des éventuelles répartitions partielles effectuées par les organes de la procédure de faillite.

Les services d'investissement suivants sont couverts par la garantie offerte par le Fonds National de Garantie :

- a) négociation en compte propre/exécution d'ordres pour le compte des clients ;
- b) placement avec ou sans souscription préalable ou achat ferme, ou encore prise en charge de garantie vis-à-vis de l'émetteur ;
- c) gestion de portefeuille ;
- d) réception et transmission d'ordres, ainsi que courtage ;
- e) services de garde et d'administration d'instruments financiers, accessoires par rapport aux opérations d'investissement.

Les modalités de présentation des demandes d'indemnisation, les limites des montants demandés et toute autre information utile sont illustrées dans le Règlement du Fond National de Garantie (www.fondonazionaledigaranzia.it).

Identification des conflits d'intérêt et politique de gestion

Aux termes des normes en vigueur, Directa prend toute mesure raisonnable pour identifier les conflits d'intérêts qui pourraient survenir avec ou entre ses clients, lors de la prestation d'un quelconque service principal ou accessoire.

Au cas où les mesures adoptées ne suffiraient pas à assurer, avec une certitude raisonnable, que le risque de nuire aux intérêts des clients est écarté, Directa en informera clairement ces derniers par écrit (ou, si plus pertinent, par Internet), dans les documents contractuels ou par une documentation spécifique, avant d'agir pour leur compte, en spécifiant la nature et les sources des conflits, afin que les clients puissent prendre une décision en toute connaissance de cause sur les services prêtés, compte tenu du contexte dans lequel les situations conflictuelles se produisent.

Directa s'attache à :

- identifier, par rapport aux services et aux activités d'investissement ainsi qu'aux services accessoires prêtés, les circonstances qui donnent lieu (ou qui pourraient donner lieu) à un conflit d'intérêts susceptible de porter grave atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients ;

- définir les procédures à suivre et les mesures à prendre pour gérer ces conflits.

En vue de l'identification des conflits d'intérêts, Directa doit considérer si, suite à la prestation de services, elle-même, un acteur majeur¹ ou un acteur rattaché à eux par un lien de contrôle direct ou indirect :

- a) peuvent réaliser un gain financier ou éviter une perte financière, au détriment du client ;
- b) sont porteurs d'un quelconque intérêt dans le résultat du service fourni au client, intérêt séparé de celui du client en question ;
- c) ont un avantage à privilégier les intérêts de clients autres que celui auquel le service est prêté ;
- d) exercent la même activité que celle du client ;
- e) reçoivent (ou pourraient recevoir) d'une personne autre que le client concerné par le service prêté, un avantage, sous forme d'argent, de biens ou de services, différent des commissions ou des émoluments normalement perçus pour ce service.

La politique de gestion des conflits adoptée par Directa vise à faire en sorte que les acteurs majeurs engagés dans des activités impliquant un conflit d'intérêt, exercent lesdites activités avec un degré adéquat d'indépendance, en tenant compte des dimensions et de la nature de l'activité exercée.

Afin de garantir l'indépendance prévue en la matière par les normes en vigueur, Directa adopte, chaque fois que cela est nécessaire, des mesures et des procédures visant à :

- a) empêcher ou contrôler l'échange d'informations entre les acteurs impliqués dans des activités comportant un risque de conflit d'intérêt, lorsque l'échange de ces informations peut porter atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients ;
- b) garantir la surveillance séparée des acteurs majeurs dont les principales fonctions touchent à des intérêts potentiellement en conflit avec ceux du client pour le compte duquel le service est prêté.

Modalités de paiement et d'exécution

Les fonds entrants peuvent provenir de comptes bancaires ouverts au nom du client ou être versés par chèque, dans le respect des normes en vigueur en la matière.

Les fonds sortants sont directement demandés par client depuis le compte de *trading* et ils ne peuvent avoir comme destination qu'un compte bancaire ouvert au nom du client et indiqué lors de l'ouverture du compte Directa. Au choix, ces fonds peuvent être demandés sous forme de chèque bancaire émis à l'ordre du client. Cette méthode assure une protection "structurelle" contre tout détournement de fonds au détriment du client. Les paiements à la charge du client devront être financés par les fonds présents dans la disponibilité matérielle de Directa.

Pour les clients qui font appel à une banque conventionnée avec Directa pour détenir des fonds et des titres, les flux de paiement entrants/sortants seront automatiquement gérés entre ladite banque et Directa, dans les limites des liquidités disponibles sur le compte et selon les instructions imparties par le client.

Système juridique régissant les rapports pré-contractuels

Etat membre dont la législation est respectée par Directa pour instaurer ses rapports avec le client avant la conclusion du contrat à distance : Italie.

Partie B - Informations concernant la sauvegarde des instruments financiers et des sommes d'argent de la clientèle

Informations relatives au sous-dépôt des instruments financiers et/ou des sommes d'argent détenues pour le compte des clients ; responsabilités de l'intermédiaire

¹ L'acteur majeur appartient à l'une des catégories suivantes :

- i) membres des organes de la société ; actionnaires qui, en fonction de l'importance de la participation qu'ils détiennent, peuvent se retrouver dans une situation de conflit d'intérêt ; cadres ou promoteurs financiers de l'intermédiaire ;
- ii) collaborateurs de l'intermédiaire ainsi que toute autre personne physique dont les services sont à la disposition ou sous le contrôle de l'intermédiaire et qui participent à la prestation de services d'investissement et à l'exercice d'activités d'investissement de part dudit intermédiaire ;
- iii) personnes physiques participant directement à la prestation de services en faveur de l'intermédiaire sur la base d'un accord d'externalisation ayant pour objet la prestation de services d'investissement et l'exercice d'activités d'investissement de la part de même intermédiaire.

Sous réserve des dispositions *pro tempore* en vigueur en matière d'instruments financiers dématérialisés, Directa et la banque dépositaire choisie sont autorisées à sous-déposer les instruments financiers auprès d'organismes de dépôt centralisé ou d'autres dépositaires agréés, identifiés au cas par cas, en fonction des caractéristiques spécifiques des différents instruments financiers déposés.

Au cas où les instruments financiers présenteraient des caractéristiques de fongibilité (ou lorsque cela est autrement possible), Directa sera autorisée à procéder à leur regroupement ou à permettre leur regroupement par des organismes sous-dépositaires. Dans ce cas, le client accepte de recevoir en restitution autant d'instruments financiers des mêmes types et qualité. Il reste néanmoins entendu que, même en ce qui concerne les instruments financiers sous-déposés, Directa demeurera responsable à l'égard du client.

En cas de changements des sous-dépositaires, Directa le notifiera au client dans le cadre des comptes-rendus périodiques du portefeuille du client.

Modalités de dépôt des instruments financiers et des sommes d'argent de la clientèle : utilisation du "compte omnibus"

Directa utilise un "compte omnibus", ouvert en faveur de tiers auprès du dépositaire qui accueille les fonds des clients. Ce compte constitue un patrimoine séparé du patrimoine de Directa. Directa identifie les instruments financiers et les liquidités disponibles de chaque client dans des mandats expressément prévus à cet effet, en assurant la séparation des patrimoines entre les clients et la disponibilité immédiate des fonds.

Sous-dépôt des instruments financiers ou des sommes d'argent de la clientèle auprès de sous-dépositaires étrangers, soumis à un système juridique extra-communautaire

Pour les activités sur les marchés étrangers, Directa utilise des "comptes omnibus" ouverts en faveur de tiers auprès des différents dépositaires qui accueillent les fonds des clients. Ces comptes constituent un patrimoine séparé du patrimoine de Directa. Pour les activités sur le marché américain, Directa maintient un compte "fonds" et un compte "titres" chez Penson Financial Services, Inc.. Les fonds liquides sont en dollars et ils sont constitués à partir des fonds propres de Directa. Le compte titres a été contractuellement défini comme un "compte omnibus" et les titres qu'il accueille à la suite du règlement de compensation sont reconnus par Penson comme appartenant aux clients de Directa et, en tant que tels, intouchables même en cas de défaillance financière de Directa.

Droits de garantie et de compensation relatifs aux instruments financiers et/ou aux sommes d'argent des clients

Dans les contrats de vente à découvert *intraday* ou *overnight*, le client autorise expressément Directa, par rapport à toute opération de prêt d'instruments financiers en faveur dudit client, à acquérir, à titre de nantissement irrégulier (selon l'art. 1851 c.c.), une marge de garantie en espèces, non productive d'intérêts pour le client (également appelée *collateral*), simultanément au transfert des instruments financiers prêtés sur son compte. Directa aura la faculté de transférer à son tour le montant du *collateral* à des tiers. Au terme de chaque opération de prêt, le client s'engage à restituer à Directa des instruments financiers du même type et dans la même quantité que ceux prêtés ; simultanément à cette restitution, Directa restituera au Client les sommes retenues à titre de marge de garantie.

En outre, lorsqu'un client reçoit un financement de liquidité de la part de Directa, il conclut avec cette dernière une opération de prêt de titres à des fins de garantie, aux termes de laquelle Directa acquiert la propriété et la pleine disponibilité des titres empruntés. Directa pourra disposer comme bon lui semblera des instruments financiers ainsi reçus et, au terme du contrat de prêt, elle s'engage à restituer au client des instruments financiers du même type et dans la même quantité.

Si la position du client est négative en termes de disponibilité pour valeur non couverte par un financement ou de solde d'instruments financiers non couverts par un prêt de titres, il appartiendra au client en question de garantir jour par jour la nouvelle couverture. Dans le cas contraire, Directa sera expressément autorisée par le client à faire tout ce qu'elle juge nécessaire pour rétablir une position non négative, par exemple en vendant la totalité ou une partie des instruments financiers inclus dans le portefeuille du client.

Informations relatives à l'utilisation des instruments financiers par Directa

Lorsqu'un client reçoit un financement de liquidité de la part de Directa, il conclut avec cette dernière une opération de prêt de titres à des fins de garantie, aux termes de laquelle Directa acquiert la propriété et la pleine disponibilité des titres empruntés. Directa pourra disposer comme bon lui semblera des instruments financiers ainsi reçus et, au terme du contrat de prêt, elle s'engage à restituer au client des instruments financiers du même type et dans la même quantité.

Si la position du client est négative en termes de disponibilité pour valeur non couverte par un financement ou de solde d'instruments financiers non couverts par un prêt de titres, il appartiendra au client en question de garantir jour par jour la nouvelle couverture. Dans le cas contraire, Directa sera expressément autorisée par le client à faire tout ce qu'elle juge nécessaire pour rétablir une position non négative, par exemple en vendant la totalité ou une partie des instruments financiers inclus dans le portefeuille du client.

Partie C- Informations concernant les instruments financiers

Avertissements généraux

Tout investisseur ne doit conclure une opération que s'il en a bien compris la nature et le degré d'exposition au risque qu'elle comporte.

L'évaluation du risque d'un investissement en instruments financiers

Pour évaluer le risque découlant d'un investissement en instruments financiers, il est nécessaire de prendre en compte les éléments suivants :

- 1) la variabilité du prix de l'instrument financier ;
- 2) sa liquidité ;
- 3) la devise dans laquelle il est libellé ;
- 4) les autres facteurs de risque généraux.

1) La variabilité du prix de l'instrument financier

Le prix de chaque instrument financier dépend de nombreux facteurs et il peut varier d'une manière plus ou moins accentuée en fonction de sa nature.

Suit une brève liste des principaux instruments financiers négociés sur les marchés, indépendamment du fait qu'ils soient ou pas actuellement proposés par Directa.

1.1) Titres de capital et titres de dette

Il est tout d'abord nécessaire de faire une distinction entre les titres de capital (dont les plus répandus sont les actions) et les de dette (par exemple, les obligations et les certificats de dépôt), tout en sachant que :

- a) lorsqu'on achète des titres de capital, l'on devient actionnaire de la société émettrice et l'on participe entièrement au risque économique de celle-ci ; celui qui investit en titres actionnaires a le droit de percevoir une fois par an un dividende sur les bénéfices réalisés dans la période de référence, dividende que l'assemblée des actionnaires aura décidé de distribuer. L'assemblée des actionnaires peut toujours décider de ne pas distribuer de dividendes ;

- b) lorsqu'on achète des titres de dette, l'on devient bailleur de fonds de la société ou des organismes émetteurs : l'investisseur a le droit de percevoir périodiquement les intérêts prévus par le règlement de l'émission et, à la date d'échéance de l'emprunt, de recevoir le remboursement du capital prêté.

A égalité d'autres conditions, un titre de capitale est plus risqué qu'un titre de dette, car la rémunération due à son détenteur est davantage liée à l'évolution économique de la société émettrice. En revanche, le détenteur de titres de dette risque de ne pas être rémunéré en cas de krach financier de la société émettrice.

En cas de faillite de la société émettrice, les détenteurs de titres de dette pourront participer, au même titre que les autres créanciers, à la répartition (dont les délais sont généralement très longs) des produits issus de la réalisation des activités de la société. En revanche, il est pratiquement exclu que les titulaires de titres de capital se voient restituer une partie du capital investi.

1.2) Risque spécifique et risque général

Qu'il s'agisse de titres de capital ou de dette, le risque peut être idéalement réparti en deux composantes : le risque spécifique et le risque général (ou systématique). Le risque spécifique dépend des caractéristiques particulières de l'émetteur (voir paragraphe 1.3 suivant) et il peut être considérablement réduit en diversifiant l'investissement parmi des titres émis par différents émetteurs (diversification du portefeuille). Le risque

systématique, quant à lui, représente la part de variabilité du prix de chaque titre qui dépend des fluctuations du marché et il ne peut pas être neutralisé par le biais de la diversification.

Pour les titres de capital négociés sur un marché organisé, le risque systématique dépend des variations du marché en général ; ces variations se traduisent par les oscillations de l'indice du marché.

Le risque systématique des titres de dette (voir paragraphe 1.4 suivant) dépend des fluctuations des taux d'intérêt du marché, lesquelles se répercutent sur les prix (et, donc, sur les rendements) des titres d'une manière d'autant plus accentuée que leur durée résiduelle est longue. La durée résiduelle d'un titre à une certaine date est représentée par la période de temps qui doit s'écouler entre cette date et celle de son remboursement.

1.3) Le risque émetteur

Dans le cas des investissements en instruments financiers, il est indispensable d'évaluer la solidité patrimoniale des sociétés émettrices et leurs perspectives économiques, en tenant compte des caractéristiques des secteurs dans lesquels elles évoluent.

Il faut savoir que les prix des titres de capital reflètent à tout moment une moyenne des attentes des acteurs du marché en termes de perspectives de gains des sociétés émettrices.

En ce qui concerne les titres de dette, le risque que les sociétés ou les organismes financiers émetteurs ne soient pas en mesure de payer les intérêts ou de rembourser le capital emprunté, est mesuré par les intérêts que ces obligations garantissent à l'investisseur. Plus le risque perçu de l'émetteur est important, plus le taux d'intérêt que celui-ci devra verser à l'investisseur sera élevé.

Pour évaluer la congruité du taux d'intérêt versé par un titre, il est nécessaire de prendre en compte les taux d'intérêt payés par les émetteurs dont le risque est considéré comme inférieur, en particulier, le rendement offert par des titres d'Etat ayant la même échéance.

1.4) Le risque d'intérêt

En ce qui concerne les titres de dette, l'investisseur doit considérer que la mesure effective des intérêts s'adapte sans cesse aux conditions de marché, au travers des variations du prix des titres en question. Le rendement d'un titre de dette ne se rapprochera de celui incorporé dans le titre lui-même lors de l'achat que s'il sera détenu par l'investisseur jusqu'à son échéance.

Si l'investisseur se trouvait dans la nécessité de démobiler son investissement avant l'échéance du titre, le rendement effectif pourra s'avérer différent de celui garanti lors de l'achat du titre.

En particulier, pour les titres qui prévoient le paiement des intérêts d'une manière préétablie et non modifiable pendant toute la durée de l'emprunt (titres à taux fixe), plus leur durée résiduelle est longue, plus la variabilité de leur prix augmente par rapport aux variations des taux d'intérêt du marché. Prenons l'exemple d'un titre zéro coupon – titre à taux fixe qui prévoit le paiement des intérêts en une seule fois, à la fin de la période – avec une durée résiduelle de 10 ans et un rendement annuel de 10% : l'augmentation des taux de marché d'un point en pour cent entraînera une diminution de 8,6% du prix de ce titre.

En vue d'évaluer le bien-fondé d'un investissement dans cette catégorie de titres, tout investisseur doit donc vérifier les délais dans lesquels il pourrait avoir besoin de démobiler son investissement.

1.5) L'effet de la diversification des investissements. Les organismes de placement collectif

Comme cela a déjà été évoqué, le risque spécifique d'un instrument financier donné peut être neutralisé à travers la diversification, c'est-à-dire en répartissant l'investissement parmi plusieurs instruments financiers. La diversification peut toutefois s'avérer onéreuse et difficile à réaliser pour un investisseur disposant d'un patrimoine limité. Un investisseur peut obtenir un degré élevé de diversification à des coûts réduits en investissant son patrimoine en parts ou actions d'organismes de placement collectif (fonds communs d'investissement et sociétés d'investissement à capital variable - SICAV). Ces organismes investissent les capitaux versés par les épargnants dans les différentes typologies de titres prévues par les règlements ou les programmes d'investissement adoptés.

Par exemple, en ce qui concerne les fonds communs ouverts, les épargnants peuvent entrer ou sortir de l'investissement en achetant ou en vendant les parts du fonds à leur valeur théorique (majorée ou diminuée des commissions prévues). Cette valeur s'obtient en divisant la valeur de l'ensemble du portefeuille géré du fonds, calculés aux prix du marché, par le nombre de parts en circulation.

Il y a lieu de remarquer que ces typologies d'investissements peuvent s'avérer risqués à cause des caractéristiques des instruments financiers dans lesquelles sont investis les capitaux des clients (par exemple,

certains fonds investissent uniquement dans des titres émis par des sociétés qui opèrent dans un secteur donnée ou qui sont basées dans certains pays) ou bien à cause d'une diversification insuffisante des investissements.

1.6) OPC spéculatifs

Fonds communs d'investissement constitués sous forme ouverte ou fermée, qui dérogent aux limites et aux interdictions de réduction et de fractionnement du risque, prévues par la Banque d'Italie. Il s'agit là de la typologie de fonds utilisée par les SGR pour constituer des fonds de couverture (*hedge funds*) de droit italien. Les fonds spéculatifs sont des OPC non harmonisés, c'est-à-dire qu'ils n'adhèrent pas à la réglementation communautaire en matière de fonds communs d'investissement.

En plus des risques propres à tout investissement dans les OPC, les fonds spéculatifs présentent les particularités suivantes :

- ils peuvent déroger aux interdictions et aux normes de prudence pour la réduction et le fractionnement du risque, établies par la Banque d'Italie, en augmentation le risque de l'investissement ;
- ils peuvent investir dans des fonds de couverture off-shore ou non soumis à des formes de surveillance à titre de précaution ;
- ces investissements ont tendance à être moins liquides que les investissements traditionnels et leur démobilitation exige souvent un délai de préavis (pour permettre au gestionnaire de mettre en place ses propres stratégies d'investissement) ;
- ils peuvent avoir recours au levier financier et à des instruments dérivés en mesure significative, mais toujours dans les limites précisées par le règlement du fonds. A noter que le levier financier est supérieur à 1 lorsque la contre-valeur de marché des positions nettes en instruments financiers est supérieure à la contre-valeur du patrimoine confié en gestion, par effet de ventes à découvert, instruments dérivés, etc. ;
- par rapport aux investissements effectués, ils peuvent faire appel à des formes d'endettement, dans les limites précisées par le règlement du fonds ;
- toute forme de sollicitation est interdite et le nombre maximum de participants au fonds est limité (actuellement, 200 unités) ;
- la valorisation de la part peut avoir une périodicité mensuelle, voire supérieure ;

Le seuil minimum d'entrée est très élevé et les parts minimum d'entrée ne peuvent pas être fractionnées ; cela signifie que le montant minimum de souscription doit être entièrement versé par un seul client.

2) La liquidité

La liquidité d'un instrument financier se traduit par son aptitude à se transformer rapidement en monnaie, sans entraîner une perte de valeur.

Elle dépend premièrement des caractéristiques du marché sur lequel le titre est négocié. En règle générale, à égalité d'autres conditions, les titres négociés sur des marchés organisés sont plus liquides que les autres. En effet, la demande et l'offre de titres étant en grande partie canalisées vers ces marchés, les prix que l'on y constate sont plus fiables en tant qu'indicateurs de la valeur effective des instruments financiers.

Il est toutefois nécessaire de considérer que la démobilitation de titres négociés sur des marchés organisés difficilement accessibles (car basés dans des pays lointains ou pour d'autres raisons) peut en tout cas comporter pour l'investisseur des difficultés de liquidation de ses propres investissements et la nécessité de prendre en charge des coûts supplémentaires.

3) La devise

Au cas où un instrument financier serait libellé dans une devise autre que la devise de référence de l'investisseur (généralement, l'euro pour les investisseurs italiens), pour évaluer le risque global d'un investissement, il faudra prendre en compte la volatilité du rapport d'échange entre la devise de référence (l'euro) et la devise étrangère de dénomination de l'investissement.

L'investisseur doit savoir que les rapports de change avec les devises de plusieurs pays, notamment ceux en voie de développement, sont hautement volatiles et que l'évolution des taux de change peut conditionner le résultat global de l'investissement.

4) Les autres facteurs de risque généraux

4.1) Opérations exécutées sur des marchés basés dans d'autres juridictions

Les opérations exécutées sur des marchés basés à l'étranger, y compris celles ayant pour objet des instruments financiers également négociés sur des marchés nationaux, pourraient exposer l'investisseur à des risques supplémentaires. Ces marchés pourraient être réglementés de manière à offrir des garanties réduites et une moindre protection aux investisseurs. Avant d'exécuter n'importe quelle opération sur ces marchés, l'investisseur doit se renseigner sur les règles applicables. Par ailleurs, il doit considérer que, dans ces cas, l'autorité de contrôle ne pourra pas assurer le respect des normes en vigueur dans les juridictions où lesdites opérations sont exécutées. L'investisseur doit se renseigner au sujet des normes applicables sur ces marchés et des éventuelles actions qui peuvent être entreprises par rapport aux opérations en question.

4.2) Systèmes électroniques de support aux négociations

Les systèmes de négociation électroniques ou à la criée sont en grande partie supportés par des systèmes informatiques pour les procédures de transmission des ordres (*order routing*), ainsi que pour le croisement, l'enregistrement et la compensation des opérations. A l'instar de toutes les procédures automatisées, ces systèmes peuvent faire l'objet de coupures temporaires ou de dysfonctionnements.

La possibilité pour l'investisseur d'être indemnisé des pertes directement ou indirectement subies à cause de cette typologie d'événements, peut être compromise par des limitations de responsabilité établies par les fournisseurs des systèmes ou les marchés.

4.3) Systèmes électroniques de négociation

Outre à différer par rapport aux systèmes "à la criée", les systèmes de négociation informatisés diffèrent les uns des autres. Il se peut que les ordres à exécuter sur les marchés qui font appel à des systèmes de négociation assistés par ordinateur, ne soient pas exécutés selon les modalités spécifiées par l'investisseur ou qu'ils ne soient pas du tout exécutés en cas de dysfonctionnements ou de coupures imputables au matériel/logiciel desdits systèmes.

Le degré de risque des investissements sur les marchés financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés se caractérisent par un degré de risque très élevé, dont l'appréciation de la part de l'investisseur est entravée par leur complexité.

D'où la nécessité pour l'investisseur de ne conclure une opération ayant pour objet ces instruments qu'après en avoir compris la nature et le degré d'exposition au risque qu'elle comporte. L'investisseur doit considérer que la complexité de ces instruments peut favoriser l'exécution d'opérations inadéquates.

L'investisseur doit en outre tenir en compte des risques sur les opérations effectuées avec l'effet de levier, pour des raisons très similaires à celles sur les dérivés: la « marge » prélevée à l'ouverture d'une position pourrait engendrer une confusion avec le prix d'achat, en réalité il s'agit d'un dépôt de garantie.

Du fait que le montant de la caution peut être très bas par rapport au contre-valeur des titres, toute variation du prix de bourse comporte une variation de la caution dans une proportion beaucoup plus importante, donc, en cas de variations défavorables, les pertes pourraient annuler le dépôt de garantie même, ou bien le dépasser, en imposant l'obligation de paiements supplémentaires.

En règle générale, la négociation d'instruments financiers dérivés ne convient pas à de nombreux investisseurs.

Après avoir évalué le risque de l'opération, il est nécessaire de vérifier si l'investissement convient à l'investisseur, par rapport notamment à sa situation patrimoniale, à ses objectifs d'investissement et à son expérience dans le domaine des investissements en instruments financiers dérivés.

Voici, en synthèse, les caractéristiques de risque de quelques-uns parmi les instruments financiers dérivés les plus courants.

1) Les *futures*

1.1) L'effet de levier

Les opérations sur les futures comportent un degré élevé de risque. Le montant de la marge initiale est réduit (quelques points en pour cent) par rapport à la valeur des contrats, ce qui produit le soi-disant "effet de levier". Cela signifie qu'un mouvement relativement faible des prix du marché aura un impact proportionnellement plus important sur les fonds déposés auprès de l'intermédiaire. Cet effet pourra être en faveur ou au détriment de l'investisseur. D'où le risque de perdre entièrement la marge versée au départ ainsi

que les versements successifs, effectués pour maintenir sa position. Si les mouvements du marché sont défavorables à l'investisseur, sa position pourra être liquidée à perte et il sera débiteur de toute autre passivité ainsi produite.

1.2) Ordres et stratégies visant à réduire le risque

Certaines typologies d'ordres, visant à réduire les pertes dans des limites maximales préétablies, peuvent s'avérer inefficaces. En effet, des conditions particulières du marché pourraient empêcher l'exécution de ces ordres. Même les stratégies d'investissement qui utilisent des combinaisons de positions (par exemple, les propositions "*combinate standard*") pourraient présenter les mêmes risques que des positions individuelles "longues" ou "courtes".

2) Les options

Les opérations en options comportent un degré élevé de risque. L'investisseur qui entend négocier des options doit d'abord se familiariser avec le fonctionnement des typologies de contrats qu'il entend souscrire (*put* ou *call*).

2.1) L'achat d'une option

L'achat d'une option est un investissement hautement volatile et les probabilités que l'option arrive à échéance sans aucune valeur sont très élevées. Dans ce cas, l'investisseur aura entièrement perdu la somme utilisée pour l'achat de la prime et les commissions.

Suite à l'achat d'une option, l'investisseur peut garder sa position jusqu'à la date d'échéance ou bien exécuter une opération de signe opposé ou encore, pour les options du type "américain", l'exercer avant son échéance. L'exercice d'une option peut entraîner le règlement en espèces d'un différentiel ou bien l'achat ou la livraison de l'activité sous-jacente. Si l'option a pour objet des contrats *futures*, son exercice entraînera la prise en compte d'une position en *futures* et des obligations s'y rattachant, concernant l'ajustement des marges de garantie.

Tout investisseur s'appêtant à acheter une option relative à une activité dont le prix de marché s'écarterait considérablement du prix auquel l'exercice de l'option serait intéressant (*deep out of the money*), devra considérer comme extrêmement lointaine la possibilité que cet exercice puisse devenir profitable.

2.2) La vente d'une option

La vente d'une option comporte généralement la prise en charge d'un risque beaucoup plus élevé que celui lié à son achat. En effet, même si la prime reçue pour l'option vendue est fixe, les pertes que le vendeur de l'option peut subir sont potentiellement illimitées.

Si le prix de marché de l'activité sous-jacente évolue de manière défavorable, le vendeur de l'option sera obligé d'ajuster les marges de garantie pour maintenir sa position. Si l'option vendue est du type "américain", le vendeur pourra être appelé à tout moment à régler l'opération en espèces ou à acheter ou livrer l'activité sous-jacente. Si l'option vendue a pour objet des contrats *futures*, le vendeur prendra en charge une position en *futures* ainsi que les obligations s'y rattachant, concernant l'ajustement des marges de garantie.

L'exposition au risque du vendeur peut être réduite en détenant une position sur l'activité sous-jacente (titres, indices ou autres) correspondant à celle par rapport à laquelle l'option a été vendue.

3) Les autres facteurs de risque communs aux opérations en *futures* et options

3.1) Termes et conditions contractuels

Une attention particulière doit être portée aux conditions dans lesquelles l'investisseur peut être tenu de livrer ou de recevoir l'activité sous-jacente d'un contrat *futures* et, en ce qui concerne les options, aux dates d'échéance et aux modalités d'exercice.

Dans certains cas particuliers, les conditions contractuelles pourraient être modifiées sur décision de l'organisme de surveillance des marchés ou de la chambre de compensation, pour intégrer les effets de changements intervenus dans les activités sous-jacentes.

3.2) Suspension ou limitation des échanges et de la relation entre les prix

Des conditions particulières de non-liquidité du marché ainsi que l'application de certaines règles en vigueur sur des marchés donnés (par exemple, les suspensions résultant de mouvements de prix anormaux, ou *circuit breakers*), peuvent accroître le risque de pertes, en empêchant l'exécution d'opérations, la liquidation ou la neutralisation des positions. En cas de positions découlant de la vente d'options, cela pourrait augmenter le risque de subir des pertes.

Ajoutons à cela le fait que les relations qui existent normalement entre le prix de l'activité sous-jacente et l'instrument dérivé, pourraient sauter lorsque, par exemple, un contrat *futures* sous-jacent d'un contrat d'option est soumis à des limites de prix, alors que l'option ne l'est pas. L'absence d'un prix de l'activité sous-jacente pourrait compliquer l'estimation du caractère significatif de la valorisation du contrat dérivé.

3.3) Risque de change

Les gains et les pertes issus de contrats libellés dans des devises autres que la devise de référence de l'investisseur (généralement, l'euro), pourraient être influencés par les variations des taux de change.

4) Les contrats *swap*

Les contrats *swaps* comportent un degré élevé de risque. Pour ces contrats, il n'existe ni un marché secondaire ni une forme standard. Il existe tout au plus des modèles standardisés de contrat, dont les détails sont adaptés au cas par cas. C'est pourquoi il est parfois impossible de mettre fin au contrat avant la date d'échéance convenue, sans encourir des frais considérables.

Lors de la souscription du contrat, la valeur d'un *swap* est toujours nulle, mais elle peut devenir rapidement négative (ou positive), en fonction de l'évolution du paramètre auquel le contrat est rattaché.

Avant de souscrire un contrat, l'investisseur doit s'assurer d'avoir bien compris la manière et la rapidité avec lesquelles les variations du paramètre de référence se répercutent sur la détermination des différentiels qu'il devra payer ou percevoir.

Dans certaines situations, l'investisseur peut être appelé à verser des marges de garantie avant même la date de règlement des différentiels.

5) Les warrants couverts

Le warrant couvert est un titre qui intègre une option pour acheter ou vendre un certain bien à une date ultérieure. Il est généralement émis par des banques ou des sociétés d'investissement et il est coté sur des marchés réglementés.

S'agissant d'une option, le porteur du titre a la faculté, mais n'est pas obligé, de conclure l'achat ou la vente. Par rapport à la nature du droit, l'on distingue les warrants couverts du type *call* (droit d'acheter) et du type *put* (droit de vendre).

Le droit conféré par le warrant couvert a un coût, qui est représenté par la somme d'argent, dite prime, que l'acquéreur verse au vendeur. La prime est donc le prix du warrant.

Le bien faisant l'objet du droit est appelé "activité sous-jacente". Il consiste généralement en actions cotées, indices de Bourse, paniers de titres et devises. L'on utilise aussi les titres d'Etat, les taux d'intérêt, les matières premières, les métaux précieux, etc.

Le cours courant de l'activité sous-jacente, enregistré sur les marchés de négociation, est dit prix *spot*.

Le nombre de warrants couverts nécessaires pour acquérir le droit d'acheter ou de vendre une unité de l'activité sous-jacente, est défini à l'avance et prend le nom de "parité". Le prix auquel l'activité sous-jacente sera achetée ou vendue est lui aussi prédéfini et s'appelle "prix d'exercice" (ou prix de levée ou de base).

A lieu de la livraison matérielle de l'activité sous-jacente, les warrants couverts prévoient le plus souvent la liquidation d'une somme d'argent (différentiel monétaire), calculée sous forme d'écart (si positif) entre le prix *spot* et le prix d'exercice en cas de *call*, ou entre le prix d'exercice et le prix *spot* en cas de *put*, puis divisé par sa parité. En règle générale, les warrants couverts sont automatiquement exercés et remboursés à leur date d'échéance. L'investisseur peut toutefois décider de ne pas bénéficier de l'exercice automatique à échéance. Les warrants couverts du type américain peuvent être exercés avant leur échéance, à travers une déclaration attestant la volonté d'exercice de l'investisseur. Après la date d'échéance, l'investisseur ne pourra plus revendiquer aucun droit.

Parmi les éléments qui contribuent à déterminer la valeur d'un warrant couvert, la volatilité de l'activité sous-jacente mérite un discours à part. Cette notion exprime le degré de variabilité des prix d'une activité : plus les prix évoluent rapidement et avec une large amplitude dans les deux sens, plus la volatilité est importante.

La volatilité influe directement sur le prix des warrants, ce qui signifie que toute augmentation/réduction de la volatilité se traduit par une augmentation/réduction du prix des warrants.

Un autre facteur peut influencer le résultat de l'investissement : le degré de liquidité du warrant couvert. En effet, d'importants volumes négociés garantissent, d'une part, la possibilité de désinvestir rapidement et, d'autre part, des prix plus compétitifs.

Grâce à l'effet de levier, les warrants couverts permettent d'obtenir des résultats amplifiés par rapport à l'investissement direct dans l'activité sous-jacente. S'il est vrai qu'ils permettent de réaliser des gains plus importants, ces instruments comportent néanmoins des risques de pertes tout aussi significatifs. Dans le pire des cas, il est en effet possible de perdre la totalité du capital investi. En règle générale, l'achat des warrants couverts est à déconseiller à un grand nombre d'investisseurs.

6) Les certificats

Les certificats sont des instruments financiers dérivés titrisés, négociés sur le marché SeDeX, qui reproduisent l'évolution de l'activité sous-jacente, avec ou sans effet de levier.

L'on distingue deux types de certificats : avec ou sans levier. Les certificats sans effet de levier, dits aussi *investment certificates*, constituent, en termes de capital investi et de risque, une solution alternative à l'investissement direct dans l'activité sous-jacente. Cette catégorie inclut :

- les certificats qui reproduisent simplement la performance du sous-jacent (appelés couramment *benchmark*), intéressants en cas d'activités sous-jacentes difficilement accessibles aux investisseurs privés (par exemple, indices, devises, *futures* sur le pétrole brut, l'or ou l'argent) ;
- les certificats qui, au travers d'options à caractère accessoire, permettent de réaliser des stratégies d'investissement plus complexes (visant, par exemple, la protection totale ou partielle du capital investi ou encore l'obtention de performances meilleures que celles réalisées par l'activité sous-jacente, dans des conditions particulières du).

Les certificats du premier type sont inclus dans le segment *investment certificates* classe a) de SeDex, tandis que ceux du second type se situent dans le segment *investment certificates* classe b). Les certificats avec levier, également appelés *leverage certificates*, peuvent être soit *bull* soit *bear*. Les *bull leverage certificates* sont des instruments financiers qui permettent à l'investisseur d'assumer une position à la hausse (dite *bull*) sur l'activité sous-jacente, en n'utilisant qu'une partie de la valeur nécessaire pour son achat. En effet, sur le plan financier, l'achat d'un certificat avec levier du type *bull* équivaut à acheter l'activité sous-jacente et à contracter en même temps avec l'émetteur un financement pour un montant égal à la valeur du prix de levée (*strike price*). Sur ce montant, l'investisseur paie à l'avance (ou bien sur base journalière, à travers un mécanisme de mise à jour quotidienne du prix de levée) une part d'intérêts.

Les *bear leverage certificates* sont des instruments financiers qui permettent à l'investisseur d'assumer une position à la baisse (dite *bear*) sur l'activité sous-jacente. Sur le plan financier, l'achat d'un certificat avec levier du type *bear* équivaut à vendre en même temps l'activité sous-jacente à découvert et à effectuer, auprès de l'émetteur, un dépôt d'un montant égal au prix de levée, pour une période égale à la durée résiduelle du certificat. Le dépôt peut être ou pas productif d'intérêts. Dans le premier cas, les intérêts seront escomptés à l'avance du prix du certificat (ou bien ils seront versés sur base journalière, à travers un mécanisme de mise à jour quotidienne du prix de levée).

Tous ces instruments – *bull* et *bear* – sont en outre caractérisés par la présence d'un niveau *stop loss* (ou barrière), situé au-dessous ou au niveau du prix de levée. Dès que l'instrument financier atteint ce seuil, il est soldé à l'avance. Les certificats *bull* et *bear* sont inclus dans le segment *leverage certificates* de SeDeX. Alors que les certificats avec levier conviennent davantage aux investisseurs possédant de bonnes connaissances techniques et financières, qui privilégient une stratégie d'investissement hautement spéculative et un horizon temporel moyen à court terme, les certificats sans levier répondent à des logiques d'investissement plus conservatrices et orientées à moyen-long terme. Contrairement aux warrants couverts, la valeur des certificats, avec ou sans levier, ne dépend pas du temps (*time decay*, temps de décroissance) et de la volatilité de l'activité sous-jacente. Font naturellement exception les *investment certificates* classe b), en raison de la composante optionnelle accessoire qui, comme on vient de le voir, les caractérise.

Note d'information sur les marchés émergents

Les transactions menées sur les marchés des pays qualifiés par convention d'"émergents", peuvent exposer le client à un ensemble de risques supplémentaires, non entièrement assimilables à ceux auxquels sont soumises les activités sur les marchés de pays plus développés.

En règle générale, les traits distinctifs d'un pays qualifié de "marché émergent" sont les suivants :

- un degré insuffisant de développement des infrastructures ;
- des marges significatives de croissance économique et de participation de clients étrangers au capital des sociétés locales.

Plus en particulier, l'on peut considérer comme un marché émergent le pays qui possède quelques-unes des caractéristiques suivantes :

- un revenu par habitant inférieur à 9.386 \$ (paramètre identifiant les économies à bas/moyen revenu, fixé en 1997 par la Banque Mondiale) ;
- de récentes (ou relativement récentes) libéralisations dans les secteurs économiques (y compris d'éventuels processus visant à réduire la présence de l'Etat dans l'économie, à supprimer les éventuels contrôles de l'Etat sur les négociations monétaires ainsi qu'à abattre les obstacles qui entravent l'afflux de capitaux étrangers) ;
- une classification de la dette inférieure aux classifications d'investissement publiées par les principales agences internationales de notation, ainsi qu'une histoire récente de non-paiement ou de paiement différé de la dette publique ;
- une récente libéralisation dans le domaine politique et des pas accomplis vers une évolution démocratique du système politique ;
- la non-adhésion à l'OCDE.

Par activité sur les "marchés émergents", l'on entend toute activité ayant pour objet des instruments financiers (et leurs produits dérivés) émis par des organismes basés, domiciliés ou possédant d'importants intérêts dans des pays qui présenteraient au moins quelques-unes, sinon toutes, des caractéristiques susmentionnées.

Le présent document, qui ne prétend pas aborder tous les facteurs liés au risque d'investissements sur les marchés émergents, s'attache à examiner les aspects les plus critiques de cette activité.

La typologie de risque qui caractérise l'activité d'investissement sur les marchés émergents, ou dans des instruments financiers cotés sur des marchés émergents, est principalement liée aux éléments énumérés ci-après.

1) Situation économique

Les économies des pays émergents sont caractérisées par une plus grande instabilité par rapport aux pays plus développés. D'où le risque de fluctuations, parfois très marquées, des principaux paramètres économiques : par exemple, des variations imprévisibles des rapports de change avec d'autres devises ou encore des taux d'intérêt et d'inflation.

L'éventuel endettement du pays vis-à-vis d'autres nations ou d'organismes internationaux, tout comme l'absence d'infrastructures adéquates, peuvent contribuer à accroître l'instabilité économique et se traduire par des conditions d'incertitude sur le plan financier.

2) Situation politique

Comme chacun le sait, un contexte politique instable entraîne un climat d'incertitude et d'instabilité sur le marché financier. Le système politique de nombreux pays "au marché émergent" peut faire l'objet de transformations significatives et fréquentes, dues essentiellement à des situations conflictuelles de nature sociale, ethnique ou religieuse, souvent accompagnées de périodes de graves tensions sociales.

Ce climat conflictuel peut aboutir à des renversements dramatiques de la situation politique, qui exercent inévitablement de forts impacts sur la stabilité de change de la devise locale et sur la réglementation des marchés.

D'où la difficulté particulière pour le client (et pour ses contreparties) de formuler des prévisions sur les répercussions que de tels événements peuvent avoir sur les éventuels investissements effectués localement.

3) Situation du marché financier

Les marchés financiers organisés des pays émergents, généralement plus petits que ceux des pays plus développés, disposent d'une réglementation moins précise et exhaustive. Souvent, il n'existe même pas de véritable marché organisé pour les échanges des titres émis par les sociétés locales.

Une telle situation ne peut que se traduire par une grande volatilité des prix des instruments financiers émis dans les pays émergents ou négociés sur les marchés gérés par des derniers.

4) Situation monétaire

Les cotations de la devise en circulation dans les pays émergents peuvent faire l'objet d'importantes fluctuations, dues aussi bien à la dynamique des marchés monétaires qu'aux mesures prises par les autorités monétaires locales.

Bien qu'il soit possible de mettre en place un certain type d'activité visant à réduire ces risques, il convient de rappeler qu'il est souvent impossible d'obtenir un degré satisfaisant de sécurité.

5) Collecte d'informations

Il est parfois difficile d'obtenir des informations exhaustives relatives aux sociétés émettrices et aux contreparties qui opèrent dans les pays émergents. En effet, la plupart du temps, les données officielles et les statistiques accessibles manquent totalement de fiabilité.

La possibilité pour le client d'opérer des choix stratégiques d'investissement en toute connaissance de cause est donc limitée, à cause du manque de transparence au sujet des principaux paramètres économiques du pays.

6) Règlements

La fiabilité et l'efficacité des systèmes de garde des instruments financiers ainsi que des procédures de règlement et de compensation des opérations conclues sur des marchés organisés dans des pays émergents, sont souvent moins développées que celles des autres pays.

D'où un risque accru d'exposition à des erreurs, à des négligences ou à des fraudes, dont les conséquences peuvent être très lourdes, jusqu'à contester au client la propriété des instruments financiers qu'il a achetés.

7) Risque émetteur et risque de crédit

L'instabilité économique qui peut caractériser les pays émergents se répercute négativement aussi sur la capacité des sociétés émettrices d'instruments financiers de remplir leurs propres obligations à l'égard des clients (versement des dividendes, extinction d'emprunts obligataires, etc.).

Certains pays sont actuellement défaillants par rapport à leurs obligations de dette publique.

Ces risques augmentent encore sur les marchés caractérisés par la présence d'un nombre restreint de sociétés émettrices ; dans ce cas, les créances revendiquées par les clients sont sujettes à un risque plus élevé.

8) Régime fiscal

La législation fiscale des pays émergents fait l'objet de changements importants et imprévisibles. Les modalités de perception des impôts ne sont pas toujours aussi efficaces et aussi bien définies que celles adoptées dans les pays plus développés.

Les normes adoptées par le pays d'origine du client, en vue d'éviter la double imposition fiscale, peuvent s'avérer difficilement applicables aux activités sur les marchés des pays émergents.

9) Risque légal et de règlement

Bien que les systèmes législatifs de certains pays émergents aient atteint (ou soient en passe d'atteindre) un niveau de développement suffisamment sophistiqué en termes d'exhaustivité et de fiabilité, la plupart de ces pays possèdent un cadre juridique défaillant. Le caractère exécutif des droits acquis par les clients dans ces pays pourrait s'avérer précaire et incertains.

Note d'information sur les "corporate bonds"

Par *corporate bonds*, l'on entend les instruments financiers de nature obligataire émis par des organismes non gouvernementaux.

Le risque que les sociétés émettrices ne soient pas en mesure de payer les intérêts ou de rembourser le capital emprunté ("risque émetteur") est mesuré par les intérêts que ces obligations versent au client. Donc, plus le risque perçu de l'émetteur est important, plus le taux d'intérêt que celui-ci devra verser au marché sera élevé.

Pour évaluer la congruité du taux d'intérêt versé par un titre, il est nécessaire de prendre en compte les taux d'intérêt payés par les émetteurs dont le risque est considéré comme inférieur, en particulier, le rendement offert par des titres d'Etat ayant la même échéance.

Parmi les instruments les plus utilisés d'analyse du degré de risque des émetteurs *corporate*, figurent les évaluations de notation (*rating*), menées par les principales agences internationales :

- Moody's (www.moodys.com)

- Standard & Poor's (www.standardpoor.com)

Ces dernières publient des évaluations de notation sur la solvabilité des différents émetteurs, en jugeant de leur capacité à honorer leurs obligations financières. En règle générale, ces évaluations prennent en compte les facteurs suivants :

- les risques de nature économique ou politique, relatifs au pays où la société émettrice est basée ou exerce ses principales activités ;
- le(s) secteur(s) industriel(s) où la société émettrice exerce ses propres activités ;
- les parts de marché détenues par la société émettrice et son positionnement compétitif dans son secteur ;
- les stratégies opérationnelles et de croissance ;
- les paramètres et les objectifs financiers ;
- les caractéristiques et les capacités du management ainsi que, pour les évaluations de notation concernant expressément des émissions données d'emprunts obligataires ;
- l'évaluation des clauses contractuelles ;
- l'analyse des éventuelles garanties offertes.

Les évaluations de notation normalement disponibles sur le marché se rapportent aux emprunts obligataires longue durée (*long-term issue credit ratings*). A noter que le marché américain considère comme tels les émissions échéant à plus d'un an.

Afin de permettre une évaluation adéquate de possibles investissements en titres *corporate*, le tableau ci-après présente les échelles de mesure utilisées par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's, avec une synthèse des jugements correspondant, exprimés en termes de degré du risque d'insolvabilité (*default*) de l'émetteur.

NOTATION MOODY'S	NOTATION S. & P.	EVALUATION	
Aaa	AAA	Les émetteurs présentent une solidité financière exceptionnelle. Même si la solvabilité de l'émetteur pourrait changer, les variations prévisibles ne devraient pas compromettre l'excellente situation des fondamentaux.	INVESTMENT GRADE
Aa	AA	Les émetteurs présentent une excellente solidité financière. Avec le degré Aaa/AAA, ce groupe forme l'ensemble des émetteurs "de haut niveau". Ils sont évalués à un degré inférieur par rapport aux émetteurs Aaa/AAA car leurs risques à long terme apparaissent supérieurs.	
A	A	Les émetteurs présentent une bonne solidité financière, mais il peut y avoir des éléments indiquant une certaine faiblesse en cas d'éventuelles futures difficultés.	
Baa	BBB	Les émetteurs présentent une solidité financière suffisante, mais certains éléments de protection peuvent être insuffisants ou peu fiables à long terme.	
Ba	BBB	Les émetteurs présentent une solidité financière douteuse. La capacité de ces émetteurs à honorer leurs obligations est souvent relative et elle offre peu de garanties pour l'avenir.	SUB-INVESTMENT GRADE
B	B	Les émetteurs présentent une faible solidité financière. Leur capacité de remboursement des dettes à long terme est moindre.	
Caa	CCC	Les émetteurs présentent une très faible solidité financière. Il s'agit d'émetteurs déjà défaillants ou dont la ponctualité des remboursements est à risque.	
Ca	CC	Les émetteurs présentent une solidité financière tout à fait insuffisante et ils sont souvent défaillants vis-à-vis de leurs obligations.	
C	C	Les émetteurs de degré C sont les plus mauvais en absolu. S'agissant généralement d'émetteurs défaillants, les probabilités de recouvrement des créances sont moindres.	

	D	<p>Les émetteurs sont en état de défaillance. La catégorie D s'applique :</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque les paiements dus ne sont pas effectués à la date prévue ; - en présence d'un jugement de faillite ou d'autres procédures de cette même nature. 	
--	---	--	--

Il y a lieu de rappeler l'extrême importance de cette classification, notamment lorsqu'on entend effectuer un investissement ayant pour objet des titres obligataires à haut rendement (*high yielders*). En effet, en raison du rapport de proportionnalité directe entre le rendement lié à l'emprunt obligataire et le risque de ce dernier, ces instruments financiers sont généralement classés parmi les catégories "*sub-investment grade*".

Partie D - Informations concernant les charges et les coûts

Commissions de négociation sur les différents marchés :

Directa propose trois types différents de commission : fixe, variable et dégressive.

La commission fixe, prévue pour tous les marchés sur lesquels Directa opère, est intéressante pour ceux qui placent un nombre réduit d'ordres importants au cours de la journée.

La commission variable est à conseiller pour les ordres de valeur modeste et elle n'est prévue que sur les marchés MTA et SEDEX

La commission dégressive convient aux ordres d'un montant assez élevé et très nombreux. Elle s'applique aux ordres placés sur les marchés italiens et ceux des *futures*.

Pour le détail des commissions en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007 sur les différents marchés et des frais de tenue de compte, voir l'Annexe 1.

Régime fiscal au 1/11/2007

La taxation des rentes financières est réglementée par le décret législatif n. 461/97, lequel étend l'imposition sur les gains pour intérêts, dividendes et écarts d'émissions, à tous les revenus de capital, à hauteur de 12,5% des plus-values réalisées à la suite de cessions d'actions, titres d'Etat, obligations et autres instruments financiers (*futures*, options, *swaps* IRS, etc.).

Les revenus de capital sont imposables sur la base du principe de caisse, sans qu'il soit possible de déduire les éventuels coûts encourus pour leur production. Ils sont soumis à des prélèvements à la source par les substituts d'impôt qui les versent. Sauf dans des cas particuliers, le prélèvement – à hauteur de 12,50 pour cent – s'applique à titre d'impôt (c'est-à-dire sous forme définitive) aux personnes physiques n'exerçant pas des activités d'entreprise commerciale. Si les intérêts et les autres produits ont été assujettis au prélèvement à titre d'impôt, le contribuable ne sera pas tenu de les mentionner dans sa déclaration de revenu.

Partie E - Informations concernant l'exécution et la transmission des ordres aux conditions les plus favorables pour le client

Informations générales sur les stratégies d'exécution et de transmission des ordres

Les facteurs signalés par les normes comme étant de possibles éléments de la stratégie de transmission/exécution des ordres (prix, coûts, rapidité et probabilité d'exécution, dimensions de l'ordre, etc.) et susceptibles d'entraîner des décisions différentes au sujet des modalités d'exécution/transmission, ne pourront affecter en aucune manière la gestion des ordres de Directa, dans la mesure où celle-ci n'entend se réserver aucun pouvoir discrétionnaire en la matière et qu'elle n'accepte de ses clients que des ordres accompagnés d'instructions précises d'exécution et de transmission.

Le seul pouvoir discrétionnaire en matière de gestion de l'ordre pourrait s'exercer en cas d'interruption technique prolongée empêchant la transmission immédiate de l'ordre au destinataire désigné par le client par la voie normale. Dans ce cas, si Directa a la possibilité de rejoindre ce même lieu d'exécution par une autre voie, en transmettant généralement les ordres à un autre intermédiaire-courtier interconnecté, elle pourra

utiliser ce canal alternatif, en le spécifiant en détail dans sa note d'information et sans aucune variation de coût pour le client.

En synthèse, Directa applique la stratégie suivante d'exécution et de transmission des ordres :

transmission immédiate de l'ordre au marché ou à l'intermédiaire désigné par le client lui-même ; sauf en cas d'interruption technique, tout pouvoir discrétionnaire et toute internalisation de l'ordre sont à exclure.

Informations sur les stratégies d'exécution des ordres

Directa SIM SpA transmet directement les ordres aux marchés suivants :

- Marchés télématiques organisés et gérés par la Bourse Italienne.
- Marchés de dérivés étrangers : EUREX et Chicago Mercantile Exchange

Informations sur la transmission des ordres à un destinataire autre qu'un marché

Il y a lieu de rappeler que Directa fait appel à des intermédiaires de primaire qualité, lesquels permettent la gestion télématique et l'exécution rapide des ordres.

Pour les ordres qui, au lieu d'être directement transmis à un marché, sont envoyés à un autre intermédiaire, Directa a opéré les choix suivants.

- Marché organisé et géré par Deutsche Boerse (Xetra) : *VEM Aktienbank AG*
- Marchés réglementés USA – NYSE, AMEX, NASDAQ, ECN (par exemple, Island et Archipelago) et OTC : *Penson Financial Services*

Pour les instruments financiers dérivés négociés sur des marchés réglementés, Directa pourra, en cas d'interruption technique ou d'instruction spécifique du client, transmettre les ordres à l'intermédiaire : *MF Global*

En cohérence avec la stratégie d'exécution des ordres de Directa, au cas où les instruments financiers seraient négociés dans plusieurs sites d'exécution, il sera demandé au client d'en spécifier un. Ce choix sera considéré par Directa comme une instruction spécifique en matière de modalités d'exécution et/ou de transmission des ordres.

A noter que lesdites “instructions spécifiques” pourraient empêcher le client de bénéficier de la “best execution”, telles qu'elle est définie par les normes en vigueur.

Directa réexaminera périodiquement sa propre stratégie d'exécution et de transmission des ordres et elle notifiera sans attendre ses éventuelles modifications.

Partie F – Modalités et délais de gestion des réclamations

Les clients au détail, acquis ou potentiels, doivent adresser leurs réclamations par écrit au siège légal de Directa, laquelle fera de son mieux pour les gérer dans les plus brefs délais. En règle générale, le résultat final d'une réclamation, illustrant en détail les décisions de Directa, sera communiqué par écrit au client dans un délai maximum de 90 jours à compter de la date de réception de la réclamation, conformément à l'art. 59 du Règlement CONSOB n. 11522/98 et ses modifications ultérieures.

Les procédures retenues par Directa prévoient la conservation des documents relatifs aux éléments essentiels des réclamations parvenues et aux mesures prises pour résoudre les problèmes soulevés.

Partie G – Solution extra-judiciaire des controverses

Aux fins de la solution extra-judiciaire de toute controverse qui surviendrait entre Directa et un client n'ayant pas le statut d'investisseur professionnel aux termes de l'art. 6, alinéas 2-quinquies et 2-sexies, du décret législatif n. 58 du 24 février 1998 et ses modifications ultérieures, en matière des prestations de services et d'exercice d'activités d'investissements et de services accessoires dont il est question dans le présent contrat, l'on appliquera les procédures de conciliation et d'arbitrage définies par l'article 32-ter du décret législatif n. 58 du 24 février 1998.

Jusqu'à la mise en place de ces procédures, s'appliqueront les dispositions de l'article 141 du décret législatif n. 206 du 6 septembre 2005.

Il reste en tout entendu que tout investisseur qualifié de "consommateur" aux termes de l'art. 3, 1^{er} alinéa, lettre a) du décret législatif n. 206/2005, aura la faculté de se pourvoir en justice auprès de la juridiction compétente, quel que soit le résultat de la procédure de composition extra-judiciaire.

Partie H - Informations concernant les termes du contrat

Pour les termes contractuels, se reporter au contrat ci-joint et à ses annexes. Le contrat est censé avoir une durée d'un mois.

Partie I - Classification de la clientèle

Conformément aux dispositions des lois et/ou des règlements en vigueur *pro tempore*, l'on entend par clients les personnes physiques ou morales pour le compte desquelles Directa prête des services d'investissement et/ou accessoires.

Aux termes de la norme d'application de la Directive européenne 2004/39/CE, relative aux marchés des instruments financiers (Directive MIFID – *Markets in Financial Instruments Directive*), les clients doivent être obligatoirement inclus dans l'un des trois catégories suivantes :

- a) client professionnel (privé ou public) ;
- b) contrepartie qualifiée ;
- c) client au détail.

Toujours selon les dispositions réglementaires susmentionnées, cette classification correspond à un niveau différent de sauvegarde attribué par les nouvelles normes en matière de services d'investissement, en ce qui concerne plus particulièrement les obligations d'information à la charge des intermédiaires, l'évaluation du caractère adéquat et approprié des services, instruments financiers ou produits d'investissement offerts ou demandés, la *best execution*, la gestion des ordres, les comptes-rendus périodiques, le contenu des contrats et, plus en général, les règles de conduite prévues par la MiFID.

Le client a la faculté de demander à être traité comme un client professionnel, en général ou par rapport à un service, un type d'opération ou de produit particuliers.

Cette demande (dont la validité est en tout cas sujette à l'acceptation de la part de Directa, après vérification de l'existence des conditions requises par le règlement et les procédures internes de la Banque pour la classification d'un client professionnel, dont il est question au paragraphe 1.3.1 suivant) devra être adressée par écrit au siège de Directa.

Les principales caractéristiques de chacune des catégories de clients sont illustrées ci-après.

1. Client professionnel

Un client professionnel est un client qui possède l'expérience, les acquis et les compétences nécessaires pour prendre des décisions en matière d'investissements en toute connaissance de cause et pour évaluer correctement les risques qui en découlent.

En particulier, la classification de client professionnel comporte un moindre degré de "protection" reconnu par le règlement par rapport, en synthèse, aux aspects suivants :

- contenu et qualité des informations que Directa est tenue de transmettre au client, y compris les communications publicitaires et promotionnelles ;
- informations concernant Directa et ses services ;

- informations relatives à la sauvegarde des instruments financiers ou des fonds de la clientèle ;
- informations relatives aux instruments financiers, y compris les avertissements sur les risques s'y rattachant ;
- informations sur les coûts et les charges liés à la prestation des services d'investissement ;
- informations relatives à des OPC harmonisés ;
- modalités et termes des informations ;
- contenu et forme des contrats ;
- évaluation du caractère approprié et adéquat (ce dernier uniquement pour les services de gestion et de conseil éventuellement fournis par la Banque). Dans le cadre de ses rapports avec un "client professionnel", Directa peut supposer le caractère approprié des services, instruments, opérations ou types d'opérations ;
- contenu, forme et modalités de transmission en cas de communications relatives à l'exécution d'ordres ;
- contenu et modalité de la stratégie d'exécution et de transmission des ordres ;
- contenu, forme et modalités de transmission des comptes-rendus des instruments financiers ou des fonds de la clientèle ;
- obligations d'information relatives aux procédures de gestion des ordres.

1.1 Clients professionnels privés de droit

Aux termes du **Règlement des Intermédiaires**, par clients professionnels de droits, pour tous les services et les instruments d'investissement, l'on entend :

(i) les sujets qui doivent être autorisés ou réglementés pour pouvoir opérer sur les marchés financiers, italiens ou étrangers, à savoir :

- banques ;
- sociétés d'investissement ;
- autres instituts financiers autorisés ou réglementés ;
- sociétés d'assurances ;
- organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion ;
- fonds de pension et leurs sociétés de gestion ;
- courtiers en compte propre de marchandises et/ou d'instruments dérivés sur marchandises ;
- sujets qui effectuent exclusivement la négociation en compte propre sur des marchés d'instruments financiers et qui adhèrent indirectement au service de liquidation ainsi qu'au système de compensation et de garantie (*locals*) ;
- autres investisseurs institutionnels ;
- agents de change ;

(ii) les entreprises de grandes dimensions qui remplissent, au niveau de chaque société, au moins deux des conditions requises suivantes :

- total de bilan € 20.000.000,00 ;
- chiffre d'affaires net € 40.000.000,00 ;
- fonds propres € 2.000.000,00 ;

(iii) les investisseurs institutionnels dont l'activité principale consiste à investir dans des instruments financiers, y compris les organismes qui se consacrent à la titrisation d'actifs ou à d'autres opérations financières.

Les clients professionnels de droit peuvent – après souscription d'un accord spécifique écrit avec Directa, établissant les services, les opérations et les produits concernés – demander à tout moment par écrit à Directa à être considérés comme des clients au détail, afin de bénéficier d'un niveau plus élevé de protection.

En tout état de cause, il appartient au client professionnel de droit de demander un niveau plus élevé de protection, au cas où il s'estimerait incapable d'évaluer ou de gérer correctement les risques pris.

1.2 Clients professionnels publics

Cette catégorie comprend les sujets publics qui répondent aux critères du règlement publié par le Ministère de l'Economie et des Finances, aux termes de l'art. 6, 2^{ème} alinéa sexies, du Texte Unique.

1.3 Clients privés considérés comme des clients professionnels à leur demande

Aux termes du Règlement des Intermédiaires, Directa peut, aux conditions visées par l'article 1.3.1 suivants, considérer comme professionnels les clients, autres que les clients professionnels de droit, qui l'auraient expressément demandé par écrit.

1.3.1 En particulier, conformément à la procédure spécifique mise en place par Directa aux termes dudit Règlement des Intermédiaires, les clients qui auront fait cette demande devront faire l'objet d'une évaluation, au terme de laquelle au moins deux des conditions suivantes devront avoir obligatoirement été remplies :

- le client a exécuté des opérations de dimensions significatives (d'une valeur d'au moins 15.000 euros) avec une fréquence moyenne de 20 opérations par trimestre au cours des quatre trimestres précédents ;
- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client – y compris les dépôts en espèces – est supérieure à 1.000.000,00 d'euros, dont au moins 500.000,00 euros seront déposés chez Directa en vue de l'ouverture du rapport ;
- le client² opère (ou a opéré) dans le secteur financier depuis au moins deux ans, en occupant des fonctions qui supposent la connaissance des opérations ou des services visés à la lettre a) du préambule.

Au cas où cette circonstance ne serait pas vérifiable en accédant au Registre des Sociétés concerné ou à un autre registre publique similaire, le client devra joindre une documentation attestant cette affirmation.

Dans le cas des personnes morales, ladite évaluation sera menée par rapport à la personne autorisée à exécuter des opérations pour leur compte et/ou à la personne morale elle-même.

En cas de résultat positif de cette procédure d'évaluation, l'éventuelle classification en tant que client professionnel entraînera la non-application de certaines règles de conduite prévues pour la prestation des services d'investissement à l'égard des clients non professionnels et, par conséquent, un moindre degré de "protection" en ce qui concerne les aspects suivants :

- contenu et qualité des informations que Directa est tenue de transmettre au client, y compris les communications publicitaires et promotionnelles ;
- informations concernant Directa et ses services ;
- informations relatives à la sauvegarde des instruments financiers ou des fonds de la clientèle ;
- informations relatives aux instruments financiers, y compris les avertissements sur les risques s'y rattachant ;
- informations sur les coûts et les charges liés à la prestation des services d'investissement ;
- informations relatives à des OPC harmonisés ;
- modalités et termes des informations ;
- contenu et forme des contrats ;
- évaluation du caractère approprié et adéquat (ce dernier uniquement pour les services de gestion et de conseil éventuellement fournis par la Banque). Dans le cadre de ses rapports avec un "client professionnel", Directa peut supposer le caractère approprié des services, instruments, opérations ou types d'opérations ;
- contenu, forme et modalités de transmission en cas de communications relatives à l'exécution d'ordres ;
- contenu et modalité de la stratégie d'exécution et de transmission des ordres ;
- contenu, forme et modalités de transmission des comptes-rendus des instruments financiers ou des fonds de la clientèle ;
- obligations d'information relatives aux procédures de gestion des ordres.

1.4 Contreparties qualifiées

Aux termes du Règlement des Intermédiaires, sont considérés comme des contreparties qualifiées :

- (i) les clients auxquels sont fournis les services d'exécution d'ordres et/ou de négociation en compte propre et/ou de réception et transmission d'ordres, définis comme tels par l'art. 6, 2^{ème} alinéa quater, lettre d), n. 1), 2), 3) et 5) du Texte Unique ;
- (ii) les entreprises auxquelles sont fournis les services d'exécution d'ordres et/ou de négociation en compte propre et/ou de réception et transmission d'ordres, qualifiées comme telles – aux termes

² Dans le cas d'une personne morale, cette déclaration se rapporte au représentant légal autorisé, investi des pouvoirs nécessaires pour la délivrer.

de l'art. 24, 3^{ème} paragraphe 3, de la Directive n. 2004/39/CE – par le règlement de l'Etat membre de l'UE dans lequel elles sont basées.

La classification en tant que contrepartie qualifiée comporte la non-application des règles de conduite du Règlement des Intermédiaires publié par Consob (en matière d'informations, communications publicitaires et promotionnelles et contrats ; caractère adéquat et approprié ; simple exécution des ordres, *best execution* et gestion des ordres des clients ; mesures d'incitation ; comptes-rendus), à l'exception de l'obligation de publication immédiate des ordres sur des actions cotées avec une limite de prix, ordres qui ne seraient pas immédiatement exécutés aux conditions prédominantes de marché (sauf instructions différentes expressément transmises par le client).

La classification d'un client en tant que contrepartie qualifiée ne compromet en aucune manière sa faculté de demander, en général ou pour une opération donnée, à être considéré comme un client professionnel ou au détail. Cette demande est sujette à l'accord écrit de Directa.

1.5 Clients au détail

Cette catégorie comprend les clients qui ne sont ni des clients professionnels ni des contreparties qualifiées. Ils se voient appliquer le niveau maximum de protection prévu par les dispositions des loi et/ou des règlements *pro tempore* en vigueur.

Annexe 1

Nature, fréquence et dates des comptes-rendus

1. Le Client peut choisir de recevoir les notes d'exécution :

- uniquement par voie télématique, à l'occasion de sa connexion suivante, sans frais ;
- sur papier, avec envoi de chaque note d'exécution à son propre domicile, contre le paiement de 3 euros par note à titre de remboursement des frais postaux et de papeterie ;
- sur papier, avec envoi des notes d'exécution sur base mensuelle à son domicile, contre le paiement de 0,50 euro par note à titre de remboursement des frais postaux, d'archivage et de papeterie ;
- sur papier, avec domiciliation des notes d'exécution auprès du siège de Directa, contre le paiement de 0,10 euro par note à titre de remboursement des frais d'archivage et de papeterie. Tout envoi éventuellement demandé par le Client devra se faire à son domicile, contre le paiement de 10 euros par envoi à titre de remboursement des frais postaux, d'archivage et de papeterie.

2. Le Client peut en outre demander à connaître la position de son compte :

- uniquement par voie télématique, à l'occasion de sa connexion suivante, sans frais ;
- sur papier, avec envoi du relevé à son domicile sur base mensuelle, trimestrielle ou annuelle, contre le paiement de 10 euros par expédition à titre de remboursement des frais postaux et de papeterie.

3. Le Client reçoit les attestations et les certifications fiscales exclusivement par voie télématique.

4. Le Client prend acte du fait que, pour chaque certification d'appartenance au "Sistema Monte Titoli" qu'il demandera d'émettre à Directa, il se verra débiter 5 euros, auxquels s'ajouteront 10 euros par expédition.

5. Le Client prend acte du fait que, pour chaque certification de versement de dividendes (au cas où il n'aurait pas opté pour l'application de l'impôt substitutif ou qu'il aurait encaissé des dividendes d'émetteurs étrangers), il se verra débiter 5 euros.

Ces conditions sont en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007. Pour toute modification successive, se reporter au site www.directa.it

Informations concernant les charges et les coûts

Frais de tenue de compte Directa

- Commission d'entrée (payable une seule fois) 155 € sauf promotions*

* en cas de promotions ou d'ouvertures de comptes "d'essai" pour les clients étrangers, il se peut que la commission d'entrée de 155 euros ne soit pas demandée, mais un supplément de 1 euro peut être appliqué sur les différentes commissions.

- Intérêts sur les liquidités	non
- Frais minimum/fixes par ordre	aucun
- Frais pour les ordres non exécutés ou révoqués	aucun
- Frais annuels de tenue de compte	aucun
- Frais de clôture compte	aucun
- Frais de virement	aucun

Commissions de trading sur les différents marchés :

MTA et SEDEX :

- 1,9 – 1,3* pour mille
- ou
- 5 euros par ordre exécuté
- ou
- 8-2 euros de commission dégressive **

Appliquée après les 2,5 premiers millions d'euros d'intermédiation

Les contrats à commission fixe ne sont pas pris en compte dans le calcul des commissions dégressives.

MOT :

- 6 euros par ordre exécuté
- 9-3 euros de commissions dégressives**

Les activités sur le Mot comportent une redevance mensuelle de 30 euros (maximum), qui s'annule si, au cours de l'année courante ou précédente, le client a versé en moyenne 30 euros de commissions/mois sur l'ensemble des marchés.

Les contrats à commission fixe ne sont pas pris en compte dans le calcul des commissions dégressives.

MTA, SEDEX, MOT doubles commissions par ordre > 500.000 €

IDEM – EUREX :

- miniSP, Fbund et FESX -----> 4 euros par contrat ou 8-2 euros par contrat (commission dégressive.**)
- STKF -----> 2,5 euros par contrat
- SPMIB et FDAX -----> 6 euros par contrat ou 9-3 euros par contrat (commission dégressive**)

Les contrats à commission fixe ne sont pas pris en compte dans le calcul des commissions dégressives.

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 euros par contrat
- ou
- 9-3 euros par contrat (commission dégressive)

Les contrats à commission fixe ne sont pas pris en compte dans le calcul des commissions dégressives.

XETRA :

- Commission de change + commission de compensation + 4 euros jusqu'à l'équivalent de 50.000 euros
- Commission de change + commission de compensation + 0,008% pour les ordres supérieurs à 50.000 euros

