

DOCUMENTO DI SINTESI DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI ADOTTATA DALLA BANCA

1. LA NORMATIVA MIFID

La "Markets in Financial Instruments Directive" (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, introduce nei mercati dell'Unione Europea le nuove regole per la negoziazione di strumenti finanziari.

Obiettivo della MiFID è quello di definire un quadro organico di regole finalizzato a garantire un maggior livello di protezione degli investitori, a rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, a disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni da parte delle Borse, degli altri sistemi di negoziazione e delle imprese di investimento e a stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

Nel quadro generale delle nuove regole introdotte dalla MiFID assume importanza primaria la disciplina dell'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni (c.d. *best execution*).

La "*best execution*" obbliga gli intermediari ad adottare tutte le misure ragionevoli e a mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i clienti, avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e oggetto dell'ordine.

L'importanza relativa di tali fattori deve essere definita dagli intermediari tenendo conto delle caratteristiche del cliente, dell'ordine, degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine, delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Con tale disciplina, pertanto, si vuole assicurare una ampia protezione agli investitori, siano essi classificati nella categoria dei clienti al dettaglio, siano essi clienti professionali. In primo luogo, infatti, le controparti qualificate sono escluse dall'ambito di applicazione della *best execution*, in virtù della loro esperienza e conoscenza dei mercati finanziari. Tuttavia, le stesse controparti qualificate possono richiedere per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini, l'applicazione delle regole di *best execution*, raggiungendo un maggior livello di protezione e di tutela.

Si precisa, altresì, che il principio di *best execution* si riferisce ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, negoziazione per conto proprio e, con regole meno stringenti, ai servizi di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafogli. Per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della *best execution* con riguardo al collocamento, tuttavia, la Banca si impegna al rispetto dei principi generali di comportarsi con chiarezza e correttezza nell'interesse del cliente.

La Banca, nell'esercizio della propria attività, svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini ricevuti dalla clientela. L'accesso alle sedi di esecuzione avviene, pertanto, mediante soggetti terzi (intermediari negoziatori o broker) che nel caso della Banca è **Iccrea Banca SpA**.

La Banca, inoltre, è autorizzata a svolgere anche il servizio di negoziazione per conto proprio, che consiste nell'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti.

In tali ambiti, garantisce l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni per il cliente in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi, sia in merito alla esecuzione degli ordini per conto dei clienti per i servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli.

Come conseguenza a tale disposizione, la Banca, nel rispetto della propria strategia può prevedere che taluni ordini vengano eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.

Le misure interne adottate dalla Banca al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente, si riassumono nella "**Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini**" (di seguito la "**Strategia di esecuzione**") adottata, che individua per ciascuna categoria di strumento finanziario le sedi di esecuzione ed i negoziatori¹ che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente. Si precisa che tali negoziatori sono selezionati dalla Banca in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

La Strategia di esecuzione adottata dalla Banca si intende applicata ai clienti al dettaglio e professionali ma non si applica nei confronti delle controparti qualificate eccetto i casi in cui ricorrono le condizioni sopra esposte.

¹ Altrimenti detti *broker*: soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi ai fini dell'esecuzione.

L'efficacia delle misure di esecuzione e trasmissione degli ordini e della Strategia di esecuzione, nonché la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte dei broker sono verificate dalla Banca al fine identificare, se del caso, correggere eventuali carenze.

La Banca si impegna, altresì, a **riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità annuale ovvero al verificarsi di circostanze rilevanti** tali da influire sulla capacità di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi/broker inclusi nelle strategie. Qualsiasi modifica rilevante alla Strategia di esecuzione comporterà un aggiornamento immediato del presente documento di sintesi nonché una pronta comunicazione ai clienti a cura della Banca. Tale comunicazione sarà resa disponibile al cliente tramite avviso pubblicato sul sito internet societario ovvero tramite posta. In ogni caso saranno rese disponibili anche presso le filiali della Banca.

La Banca si impegna a dimostrare ai propri clienti, su richiesta degli stessi ed in qualsiasi momento, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

2. FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION

I fattori considerati rilevanti dalla normativa comunitaria per il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (al dettaglio e professionale) sono:

- *Total Consideration*: è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
 - costi di accesso e/o connessi alle Trading Venues² (sedi di esecuzione);
 - costi di Clearing e Settlement;
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - oneri fiscali;
 - commissioni proprie dell'intermediario.
- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.
- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine.
- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il settlement degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di settlement utilizzato dalla Trading Venues di portare a "buon fine" le operazioni da regolare.
- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
 - dimensione dell'ordine;
 - lo strumento oggetto dell'ordine.

² L'art. 1,2 del RI definisce "Sede di esecuzione" (Trading Venues): i Mercati Regolamentati, i Multilateral Trading Facilities (MTF), gli Internalizzatori Sistemati, i Market Makers o altro negoziatore per conto proprio (Liquidity Provider), nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario.

3. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

La presente sezione contiene una descrizione sintetica della Strategia di esecuzione adottata dalla Banca. In particolare, descrive, ciascuna tipologia di strumento finanziario e di servizio di investimento, i fattori di esecuzione e le sedi di esecuzione/ negoziatori presi in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente nonché la condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Dei suddetti fattori di esecuzione la Banca definisce una gerarchia comune a tutti i clienti, siano essi classificati come clienti al dettaglio o professionali.

a. Elenco delle tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca svolge il servizio di ricezione e trasmissione di ordini:

- Azioni quotate sui mercati regolamentati italiani, comunitari
- Azioni quotate sui mercati regolamentati non comunitari
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari (liquidi)
- Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati non comunitari
- ETF quotati sui mercati regolamentati italiani

Per tali tipologie di strumenti finanziari, la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei *broker* riepilogati nella seguente **Tabella**:

Tabella 1

Fattori di Esecuzione	<i>Broker</i>
- <i>Total Consideration</i>	Iccrea Banca S.p.A.
- Velocità di esecuzione	
- Probabilità di esecuzione	
- Probabilità di regolamento	
- Natura dell'ordine	

Trattandosi di azioni negoziate prevalentemente o unicamente sui mercati regolamentati (italiani, comunitari e non comunitari), caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita, nel rispetto dei criteri normativi, maggior importanza alla valutazione del Total Consideration ("corrispettivo totale").

Si precisa che, quando la Banca riceve e trasmette ordini aventi ad oggetto "obbligazioni non quotate o quotate sui mercati comunitari illiquidi", adotta l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione e si avvale dei *broker* riportati nella seguente tabella:

Tabella 2

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - <i>Total Consideration</i> - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Iccrea Banca in conto proprio

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire alla clientela al dettaglio primaria importanza alla *total consideration*³.

L'operatività concernente obbligazioni non quotate o scambiate su mercati poco liquidi può essere fortemente influenzata dal rischio che l'ordine inoltrato dal cliente non sia eseguito o sia eseguito con ritardo. Pertanto, in relazione a questa operatività, fattori quali la rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento possono risultare più critici rispetto al corrispettivo totale.

b. Elenco delle tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca svolge il servizio di negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, **senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático** per gli strumenti finanziari di seguito elencati.

- **Obbligazioni non quotate di propria emissione;**

La Banca negozia in contropartita diretta gli strumenti finanziari in oggetto, in quanto ritiene che, in virtù delle proprie capacità e delle esperienze pregresse - che gli hanno consentito di negoziare tali strumenti a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle di mercato e dei propri *competitor* - di adempiere all'obbligo di raggiungere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per il cliente

Per tali categorie di strumenti finanziari la Banca segue l'ordine dei fattori di esecuzione indicato nella seguente tabella:

³ In particolare è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

Tabella 3

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Total Consideration - Velocità di esecuzione - Natura dell'ordine 	<p>Conto proprio (In qualità di Internalizzatore non sistematico attraverso un SSO)</p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza alla *probabilità di esecuzione*.

È, tuttavia, fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

c. Pronti contro Termine

Si riporta nella **Tabella** seguente l'ordine dei fattori di esecuzione seguito dalla Banca per:

- **Pronti Contro Termine**

Tabella 4

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - <i>Total Consideration</i> - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	<p>Conto proprio (in qualità di internalizzatore non sistematico attraverso un SSO)</p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire alla clientela *al dettaglio* primaria importanza alla *total consideration* (cfr. nota n.2).

Attualmente, poi, la migliore sede di esecuzione per i pronti contro termine è rappresentata dal conto proprio tramite internalizzazione non sistematica in quanto non esistono mercati regolamentati che consentono l'esecuzione degli ordini della clientela retail. L'unico mercato ad oggi esistente è, infatti, un mercato all'ingrosso.

3.1 DETERMINAZIONE DEI PREZZI

La Banca si impegna ad operare a "prezzi di mercato" competitivi, offrendo su richiesta del cliente una quotazione denaro-lettera che sia in linea con gli obblighi di *best execution* e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

In particolare, nella determinazione dei prezzi di obbligazioni non quotate di propria emissione e pronti contro termine si tiene conto dei seguenti fattori:

- per i titoli liquidi, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi proposti dai principali contributori (*market maker*) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento;
- per i titoli illiquidi, si tiene conto del *fair value* determinato attraverso un modello interno di valutazione.

La determinazione del prezzo di strumenti finanziari illiquidi avviene, dunque, mediante l'ausilio di un **modello di pricing** che:

1. tiene conto dei *benchmark* di riferimento esterni che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione;

2. per gli strumenti finanziari e per i mercati per i quali non sia possibile individuare un *benchmark* che abbia le caratteristiche richieste, consente di calcolare il relativo *fair value* attraverso l'utilizzo modelli interni di valutazione, definiti in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento.

Tale ultimo aspetto si rileva soprattutto con riferimento alle obbligazioni di propria emissione.