



**“Documento di sintesi
della Strategia di esecuzione e
trasmissione degli ordini”**

26 agosto 2010

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 Icrea 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.

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 ricorrano 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, e 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 prioritaria. In ogni caso tali aggiornamenti/revisioni saranno resi 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. 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.

Gli strumenti finanziari per i quali la banca effettua il servizio di ricezione e trasmissione ordini sono i seguenti:

- *Titoli azionari negoziati su mercati regolamentati italiani;*
- *Titoli azionari negoziati su mercati regolamentati non nazionali;*
- *Etf, diritti, warrant, covered warrant, obbligazioni convertibili, certificates negoziati su mercati regolamentati italiani;*
- *Etf, diritti, warrant, covered warrant, obbligazioni convertibili, certificates negoziati su mercati regolamentati non nazionali;*
- *Titoli di stato ed obbligazioni negoziati su mercati regolamentati italiani;*
- *Titoli di stato ed obbligazioni negoziati sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF;*
- *Titoli di stato ed obbligazioni negoziati su mercati regolamentati italiani e sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF;*
- *Titoli di stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati italiani e non negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF;*
- *Opzioni e Futures negoziati su mercati regolamentati italiani;*
- *Derivati non quotati.*

Gli strumenti finanziari per i quali la banca, invece, effettua il servizio di negoziazione in conto proprio sono i seguenti:

- *Obbligazioni non quotate di propria emissione;*
- *Pronti contro termine;*
- *Asta dei Buoni Ordinari del Tesoro.*

Strumenti finanziari

Per i titoli azionari, Etf, diritti, warrant, covered warrant, obbligazioni convertibili, certificates negoziati su mercati regolamentati italiani, titoli di stato ed obbligazioni negoziati su mercati regolamentati italiani o negoziati sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF, opzioni e futures negoziati su mercati

regolamentati italiani, derivati quotati su mercati comunitari la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella seguente tabella:

Tabella 1

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente sui mercati regolamentati, caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio o su MTF, è stata attribuita, nel rispetto dei criteri normativi, maggior importanza alla valutazione del *Total Consideration* (“corrispettivo totale”).

Per i **titoli azionari, Etf, diritti, warrant, covered warrant, obbligazioni convertibili, certificates negoziati su mercati regolamentati non nazionali**, la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella seguente tabella:

Tabella 2

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Probabilità di esecuzione - Velocità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente sui mercati regolamentati, 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”).

Per i **titoli di stato ed obbligazioni negoziati su mercati regolamentati italiani e sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF**, la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella seguente tabella:

Tabella 3

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Natura dell'ordine 	Iccrea Banca S.p.A.

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa comunitaria, attribuendo primaria importanza alla valutazione del “*total consideration*”.

Per i **titoli di stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati italiani e non negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF**, la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella seguente tabella:

Tabella 4

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Velocità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Iccrea Banca S.p.A.

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita attribuendo primaria importanza alla probabilità di esecuzione ed alla *Total consideration*. L'operatività concernente tali strumenti finanziari 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 probabilità di esecuzione possono risultare più critici rispetto al corrispettivo totale.

Per i **derivati non quotati** la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella seguente tabella:

Tabella 5

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Natura dell'ordine - Probabilità di esecuzione - Velocità di esecuzione 	Iccrea Banca S.p.A.

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemico per le **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 tale categoria di strumenti finanziari, la Banca segue l'ordine dei fattori di esecuzione indicato nella seguente tabella:

Tabella 6

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Velocità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Conto proprio (non sistematico)

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

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemico per i **pronti contro termine**.

Si riporta nella tabella seguente l'ordine dei fattori di esecuzione seguito dalla Banca.

Tabella 7

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Conto proprio (non sistematico)

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*.

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.

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistematico per le sottoscrizioni in **asta dei BOT**.

La Banca negozia in contropartita diretta gli strumenti finanziari in oggetto, in quanto ritiene che, in virtù delle proprie capacità e delle esperienze pregresse, di adempiere all'obbligo di raggiungere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per il cliente.

Per tale categoria di strumenti finanziari, la Banca segue l'ordine dei fattori di esecuzione indicato nella seguente tabella:

Tabella 8

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine 	Conto proprio (non sistematico)

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

La Banca regola la prenotazione dei BOT da parte della clientela al prezzo medio ponderato (cd. prezzo medio Bankitalia) risultante dalle operazioni d'asta, limitando le commissioni alla misura massima stabilita dalla legge.

2.1 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 contribuitori (*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.

AVVERTENZE:

Si segnala che nel caso di istruzioni specifiche del cliente in merito all'esecuzione di ordini, tali istruzioni possono pregiudicare le misure previste dalla Banca nella propria strategia di esecuzione e trasmissione volte al raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Limitatamente agli oggetti di tali istruzioni, pertanto, la Banca è sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile.

Si precisa, inoltre, che nel caso di istruzioni parziali ricevute dal cliente, la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni ricevute, applicando la propria strategia di esecuzione e trasmissione per la parte lasciata alla propria discrezionalità.

Il documento di sintesi sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini adottato dalla Banca sarà reso disponibile presso la sede centrale e tutte le filiali della medesima. Se ne prevede, inoltre, la pubblicazione sul sito internet: www.creditovaldinievole.it

Per ulteriori informazioni sulla "Strategia di esecuzione e trasmissione" seguita dai broker di cui la Banca si è avvalsa, si rinvia ai relativi documenti di sintesi, disponibili presso la sede centrale ed il sito internet dei broker.