



**CASSA DI RISPARMIO DI
FABRIANO E CUPRAMONTANA**
S.p.A.

MiFID

Markets in Financial Instruments Directive

**POLICY SULLA STRATEGIA DI ESECUZIONE
(EXECUTION POLICY)**

6 LUGLIO 2009

INDICE

1	Parte prima: contesto generale.....	3
2	Parte Seconda: Strategia di Execution Policy.....	4
2.1	Definizione dei fattori di esecuzione	4
2.2	Definizione dei criteri	5
3	Parte Terza: Strategia di Execution Policy.....	5
4	Parte Quarta: Monitoraggio e verifica ex-post.....	6
5	Parte Quinta: Revisione periodica e straordinaria.....	6
6	Parte Sesta: Dimostrazione conformità della strategia	6
7	Parte settima: Obblighi informativi	6

1 Parte prima: contesto generale

Nell'ambito della disciplina comunitaria, è stato introdotto l'obbligo per gli intermediari di intraprendere tutte le azioni necessarie per ottenere il miglior risultato per il Cliente nell'esecuzione degli ordini.

La Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana Spa (la "BANCA") ha definito una strategia di esecuzione degli ordini (di seguito "Execution Policy"), idonea a garantire, in modo durevole, il miglior risultato possibile per gli ordini dei Clienti. (c.d. "Best Execution"). A tal fine, sono state adottate tutte le misure ragionevoli, tenendo conto di una serie di **fattori** quali:

- prezzo, costo, rapidità, probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e natura dell'ordine;

e di quattro **criteri**, quali:

- tipologia di Cliente, caratteristiche dell'ordine, caratteristiche degli strumenti finanziari e sede di negoziazione.

Il miglior risultato possibile per gli ordini dei Clienti ("Best Execution") si applica indistintamente a tutti gli strumenti finanziari siano essi quotati su mercati regolamentati o meno a prescindere dal luogo di negoziazione, con riferimento ai servizi di esecuzione degli ordini, ma anche, seppur con gradazioni differenti, a quelli di gestione di portafoglio e ricezione e trasmissione ordini.

Ogni qualvolta il Cliente impartisce **istruzioni specifiche**, la BANCA si attiene, nell'esecuzione dell'ordine, a tali istruzioni anche in deroga alla propria *Execution Policy*, ma evidenzia che attenersi a tali istruzioni può pregiudicare l'ottenimento del "miglior risultato possibile" per il Cliente, impedendo in tutto o in parte il rispetto dei fattori e dei criteri di esecuzione degli ordini che determinano la *Best Execution*, come sopra indicato. Le istruzioni del Cliente non sollevano la BANCA dai suoi obblighi di esecuzione alle migliori condizioni possibili per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del Cliente di cui tali istruzioni non trattano.

Inizialmente, la BANCA ha effettuato uno studio circa le sedi di esecuzione degli ordini (di seguito "Execution Venues") esistenti ed ha operato una scelta per garantire il miglior risultato possibile ai propri Clienti.

Successivamente, almeno una volta l'anno, la BANCA controllerà l'efficacia della *Execution Policy* adottata e riesaminerà la strategia di esecuzione degli ordini per verificare se le *Execution Venues* utilizzate, continuano ad assicurare il miglior risultato possibile per i Clienti.

L'obbligo di garantire alla Clientela la *Best Execution*, si applica alla Clientela classificata come Clientela al dettaglio e professionale e alla Clientela classificata come controparte qualificata, nel caso in cui quest'ultima richieda un livello di "protezione" maggiore o si svolga nei loro confronti il servizio di gestione di portafoglio.

Lo scopo di questo documento è inquadrare il processo di definizione della strategia di esecuzione degli ordini, oltre ad individuare gli strumenti operativi che permetteranno il raggiungimento del migliore risultato possibile per il Cliente.

Gli aspetti "chiave" analizzati dalla BANCA per delineare una chiara strategia di esecuzione degli ordini (*Execution Policy*), sono i seguenti:

- 1) definire la *Best Execution* in funzione dei fattori di esecuzione degli ordini e dei criteri adottati dalla Banca ;
- 2) descrivere il processo di esecuzione degli ordini adottato dalla Banca;
- 3) definire le *Execution Venues* e, quindi, le sedi di esecuzione degli ordini;
- 4) definire il documento informativo di sintesi da consegnare al Cliente riportante appropriate informazioni in merito all'*Execution Policy* adottata (c.d. "Disclosure") e i necessari consensi preventivi all'esecuzione dell'ordine.

2 Parte Seconda: Strategia di Execution Policy

2.1 Definizione dei fattori di esecuzione

I fattori considerati rilevanti per il raggiungimento del miglior risultato possibile per il Cliente sono:

- Corrispettivo totale (c.d. "Total Consideration") cioè la combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal Cliente, direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, quali i costi di accesso alle *Execution Venues*, i costi di *Clearing* e di *Settlement*, gli oneri fiscali e le commissioni proprie dell'Intermediario.
- Velocità di esecuzione, che assume rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni favorevoli esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare l'operazione.
- Probabilità di esecuzione, la quale è un fattore strettamente legato alla struttura ed alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato.
- Probabilità di regolamento, che dipende dalla capacità dell'intermediario di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il regolamento (c.d. "settlement") degli strumenti finanziari negoziati.
- Natura dell'ordine, con riferimento a dimensione e strumento oggetto dell'ordine (ad esempio strumenti illiquidi o particolarmente "personalizzati").

2.2 Definizione dei criteri

Per definire l'importanza relativa dei fattori, la BANCA ha considerato i seguenti criteri quali:

- Tipologia di Cliente in funzione delle sue caratteristiche, compresa la sua classificazione ad esempio in Cliente al dettaglio o professionale.
- Caratteristica dell'ordine quali la sua dimensione, tipologia di prezzo (al meglio, al mercato), ordini curando etc.
- Caratteristiche dello strumento finanziario.
- Caratteristiche delle sedi di esecuzione (*Execution Venues*), quali i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione (c.d. "Multilateral Trading Facilities" di seguito "MTF"), gli internalizzatori sistematici o i market makers.

In funzione dei criteri sopra riportati, la BANCA ha stabilito uno specifico ordine di importanza privilegiando in taluni casi il corrispettivo totale (prezzo più costi commissionali), in altri, la liquidità del mercato o la rapidità di esecuzione.

3 Parte Terza: Strategia di Execution Policy

Di seguito si riporta la strategia di esecuzione definita dalla BANCA per la Clientela al dettaglio, la Clientela professionale e quella definita controparte qualificata (solamente qualora esplicitamente richiesto o relativamente al servizio di gestione di portafoglio) nonché l'ordine di importanza dei fattori assegnato allo specifico strumento finanziario.

- **Strumenti Finanziari Derivati non quotati (OTC)**

Nel caso di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati non quotati (*OTC*), la velocità di esecuzione, la probabilità di regolamento e il corrispettivo totale ("Total Consideration") che rappresentano rispettivamente il primo, il secondo e il terzo fattore di *Best Execution*, sono ottenuti eseguendo l'ordine in conto proprio.

Il prezzo "all-in" (ovvero il corrispettivo totale) risulta essere l'aggregato di diverse componenti, Mid-market, Cost of Hedging e Mark-up. La componente Mid-Market è calcolata dal sistema Murex sulla base di parametri di mercato (curve di tasso, forex spot, superfici di volatilità) ed estratte dall'Information Provider Reuters, utilizzando una metodologia approvata dal Risk Management di Veneto Banca Holding. La componente Cost of Hedging, rappresenta lo spread denaro/ lettera applicato, quale costo di gestione del rischio di mercato (tassi d'interesse, volatilità forex spot). La componente Mark-up, va a definire tutti gli altri rischi riconducibili all'operatività in derivati ed è fissata in funzione della complessità e della durata del prodotto.

La BANCA si avvale successivamente di Veneto Banca Holding, quale controparte, per concludere eventuali operazioni di copertura in derivati non quotati.

Ricezione e trasmissione degli ordini

Per ottenere maggiori dettagli relativi alle strategie di esecuzione delle Controparti Istituzionali individuate quali “negoziatori”, si rimanda al documento denominato “Transmission Policy”.

4 Parte Quarta: Monitoraggio e verifica ex-post

In fase di esecuzione degli ordini della Clientela, la BANCA assicurerà che l'esecuzione degli ordini sia avvenuta nel rispetto delle linee guida espresse nella *Execution Policy*.

La BANCA monitorerà l'efficacia dei propri dispositivi di esecuzione degli ordini e la validità della strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze. In particolare, valuterà regolarmente se la sede di esecuzione (*Execution Venues*) prevista nella strategia di esecuzione degli ordini assicuri il miglior risultato possibile per il Cliente. La BANCA comunicherà ai Clienti qualsiasi modifica rilevante dei dispositivi per l'esecuzione degli ordini o della strategia di esecuzione.

5 Parte Quinta: Revisione periodica e straordinaria

La BANCA revisionerà, con cadenza almeno annuale, la propria strategia di esecuzione degli ordini (*Execution Policy*) e comunque ogni qualvolta si verifichi un cambiamento essenziale che possa pregiudicare il continuo conseguimento della *Best Execution* per i propri Clienti. Ogni modifica essenziale verrà prontamente comunicata alla Clientela.

Saranno considerati oggetto di valutazione in sede di revisione i seguenti aspetti:

- includere nuove o diverse sedi di esecuzione (*Execution Venues*), o entità nella propria *Execution Policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *Best Execution*;
- modificare altri aspetti della propria *Execution Policy* o dei propri dispositivi di esecuzione.

6 Parte Sesta: Dimostrazione conformità della strategia

La BANCA dovrà essere in grado di dimostrare ai propri Clienti, dietro loro richiesta, di aver eseguito gli ordini in conformità alla propria strategia di esecuzione e, pertanto, di aver correttamente adottato i criteri e le procedure individuate nella propria *Execution Policy* e ritenute tali da garantire il miglior risultato possibile (*Best Execution*).

A tal fine, la BANCA ha adottato le misure e le procedure in grado di soddisfare in modo ragionevole tale impegno.

7 Parte settima: Obblighi informativi

La BANCA fornirà al Cliente al dettaglio e al Cliente professionale, in tempo utile prima della prestazione del servizio, le informazioni riguardo al processo attraverso il quale si determina l'importanza dei fattori di *Best Execution* per il perfezionamento dei contratti in derivati OTC; dovrà indicare la sede di esecuzione (*Execution Venues*); dovrà avvisare in modo chiaro ed evidente che eventuali specifiche istruzioni impartite dal Cliente possono impedire il raggiungimento del miglior risultato possibile per il Cliente impedendo l'applicazione parziale o totale della propria *Execution Policy*; dovrà comunicare eventuali modifiche alla *Execution Policy* adottata.

Per tale ragione la BANCA ha predisposto un documento informativo di sintesi (*Disclosure*) da fornire alla propria Clientela.

E' necessario ottenere il consenso preliminare del Cliente in merito alla strategia di esecuzione degli ordini adottata dalla Banca.

Inoltre, la BANCA dovrà ottenere il consenso preliminare esplicito dei Clienti prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.

Tale consenso potrà essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.