



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

MiFID

Markets in Financial Instruments Directive

**STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI
(TRANSMISSION POLICY)**

6 LUGLIO 2009

INDICE

1	Parte prima: contesto generale	3
2	Parte Seconda: Strategia di Transmission policy	4
3	Parte Terza: Monitoraggio negozianti	10

1 Parte prima: contesto generale

La Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana Spa (di seguito la “Banca”) si avvale di Veneto Banca Holding per l’esecuzione degli ordini impartiti dalla propria Clientela.

La Banca ha stabilito una politica che consente di conformarsi all’obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile (c.d.”Best Execution”). La politica, denominata “Transmission policy”, identifica le relative modalità di “invio” degli ordini per il tramite di Veneto Banca Holding.

La Banca ha previsto di rivedere periodicamente tale “policy” ogni qualvolta gli eventi di mercato e/o modifiche rilevanti alle condizioni contrattuali lo richiedano, sempre con l’obiettivo primario di garantire la massima tutela del cliente e il rispetto del “Best Possible Result”.

2 Parte Seconda: Strategia di Transmission policy

La Banca, quando opera come “raccolgitore e trasmettitore di ordini”, si serve di Veneto Banca Holding per l’esecuzione degli ordini impartiti dalla propria Clientela relativi agli strumenti finanziari.

Ogni qualvolta il Cliente impartisce **istruzioni specifiche**, la Banca trasmette l’ordine a Veneto Banca Holding che provvede a darne esecuzione ovvero a trasmettere ad altro negoziatore ai sensi delle proprie Execution e Transmission Policies, attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni, 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*.

La tabella, di seguito allegata, sintetizza com’è articolata l’operatività della Banca in funzione della tipologia di strumento finanziario oggetto della transazione.

PRODOTTI FINANZIARI	RACCOLTA ORDINI		
	RACCOGLITORE E TRASMETTITORE	NEGOZIATORE	MERCATO
AZIONI			
Azioni Italia Azioni Estere MTA International (solo su istruzioni specifiche del cliente) Azioni Estere Azioni non quotate in MR o MTF evidenziati Azioni Banca Popolare di Monza e Brianza Azioni Cari Fabriano Cupramontana	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding	Banca Akros CentroSim BIM Banca Akros CentroSim BIM Banca IMI Controparti diverse Banca Akros CentroSim	Borsa Italiana Borsa Italiana Borse Estere Piazze e Mercati Diversi Piazze e Mercati Diversi HI-MTF
Azioni Veneto Banca Holding, IPB	CaRi Fabriano Cupramontana	Veneto Banca Holding	
OBBLIGAZIONI			
Italia - Estere	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding	Banca IMI	MOT, EUROMOT, TLX, EUOTLX Retlots Exchange (REX)
Italia - Estere (quotate su altri mercati) Obbligazioni del Gruppo Veneto Banca e CaRi Fabriano Cupramontana ammesse alla negoiazione su EuroTLX	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding CaRi Fabriano Cupramontana	Banca IMI Veneto Banca Holding	Piazze e Mercati Diversi EUROTLX
Obbligazioni del Gruppo Veneto Banca e CaRi Fabriano Cupramontana in attesa di ammissione alla negoziazione su EuroTLX Obbligazioni Strutturate Gruppo Veneto Banca e Obbligazioni Zero Coupon B. Pop. Intra non negoiate sul mercato EuroTLX	CaRi Fabriano Cupramontana	Veneto Banca Holding	

PRODOTTI FINANZIARI	RACCOGLITORE E TRASMETTITORE	NEGOZIATORE	MERCATO
OBB. CONVERTIBILI - WARRANT - DIRITTI Obbligazioni convertibili Warrant Diritti d'opzione	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding	Banca Akros CentroSim BIM Banca Akros CentroSim BIM Banca Akros CentroSim BIM	Borsa Italiana Borsa Italiana Borsa Italiana
ETF - FONDI CHIUSI ETF ETF non quotati su Borsa Italiana Quote di fondi chiusi	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding	Banca Akros CentroSim BIM Banca IMI Banca Akros CentroSim BIM	Borsa Italiana Borse Estere Borsa Italiana
COVERED WARRANT - CERTIFICATES Covered Warrant Certificates	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding	Banca Akros CentroSim BIM Banca Akros CentroSim BIM	Borsa Italiana Borsa Italiana
DERIVATI Derivati quotati (futures - opzioni)	CaRi Fabriano Cupramontana / Veneto Banca Holding	Veneto Banca Hold.	Borsa Italiana (IDEM)
Derivati OTC		CaRi Fabriano Cupramontana	Veneto Banca Holding
Transmission policy			

La Banca, per il tramite di Veneto Banca Holding, ha individuato come negoziatori CentroSim, Banca Akros, BIM (Banca Intermobiliare) e Banca Imi. L'analisi delle controparti istituzionali ha coinvolto alcuni aspetti ritenuti essenziali per offrire un sempre miglior servizio alla Clientela quali i costi, la rapidità di esecuzione, nonché la professionalità degli operatori. La Banca ha mantenuto le controparti istituzionali che vantassero un rapporto consolidato che permettesse di minimizzare i rischi operativi connessi all'attività e collegamenti informatici che fossero già attivi e testati negli anni al fine di garantire un'efficace esecuzione degli ordini.

Infine, per garantire "continuità" nel servizio offerto alla Clientela, si sono selezionate più controparti per gestire eventuali circostanze di "blocchi" operativi di natura tecnologica-informatica. Grazie all'utilizzo di differenti "canali informatici" di colloquio, la Banca riuscirà a garantire in ogni circostanza la qualità del servizio offerto.

Banca Akros Spa, è una banca d'investimento e di private banking. Opera con investitori istituzionali, aziende e privati che sono attivi sui mercati finanziari. La strategia della banca si fonda sulla specializzazione e sul servizio al cliente; è basata su una radicata operatività domestica, ampliata nel corso degli anni da un fortissimo sviluppo delle attività su tutti i principali mercati internazionali. Alla base dei servizi altamente specializzati che Banca Akros offre alla propria clientela vi è una costante attività di analisi finanziaria sui mercati azionari, obbligazionari e dei cambi.

Centrosim Spa. agisce quasi esclusivamente come intermediario per conto terzi, senza assumere in proprio significative posizioni di rischio sui valori mobiliari; opera prevalentemente con investitori istituzionali di primaria importanza, sia italiani che esteri. E' autorizzata allo svolgimento di tutti i servizi di investimento e dei servizi accessori previsti dalla normativa ed è attiva nei seguenti comparti: Negoziazione, Amministrazione e Custodia Titoli, Capital Market e Consulenza.

BIM - Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni Spa è capofila di un gruppo bancario, dedicato ai servizi di private banking e wealth management. BIM aderisce direttamente in qualità di negoziatore a tutti i mercati regolamentati organizzati e gestiti da Borsa Italiana SpA.

Banca IMI Spa è un operatore di primaria importanza nei Capital Markets e nell'Investment Banking in Italia e concentra tutte le attività legate ai mercati primari e secondari (market making, intermediazione mobiliare e trading sui mercati, gestione del rischio, Equity Capital Markets e Debt Capital Markets) e tutte le attività di Investment Banking (M&A e Finanza Strutturata), sviluppando le opportunità di business generate dal patrimonio di relazioni con la clientela del Gruppo.

Veneto Banca Holding offre il servizio di ricezione e trasmissione ordini, ad eccezione delle seguenti operazioni per le quali opera in conto proprio:

- Obbligazioni emesse dal Gruppo Veneto Banca e da Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana Spa in attesa di ammissione alla negoziazione su EUROTIX,
- Obbligazioni Zero Coupon di Banca Popolare di Intra e Obbligazioni strutturate del Gruppo Veneto Banca non negoziate su EUROTIX,
- Azioni Veneto Banca Holding, Intra Private Bank.

Veneto Banca Holding opera in qualità di aderente diretto al mercato regolamentato per gli strumenti finanziari derivati quotati (IDEM). Inoltre, Veneto Banca Holding opera in qualità di Specialist sul sistema multilaterale di negoziazione EUROTIX limitatamente alle obbligazioni emesse dal Gruppo Veneto Banca e ammesse alla negoziazione su EUROTIX.

Si riportano di seguito le modalità di esecuzione e di trasmissione degli ordini applicate da Veneto Banca Holding in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari presi in esame nonché l'ordine di importanza dei fattori assegnato allo specifico strumento finanziario.

Strumenti finanziari "azionari" quotati nel Mercato Regolamentato Italiano (Borsa Italiana – nei suoi diversi comparti)

Per l'insieme degli strumenti finanziari considerati, ammessi alla negoziazione nel Mercato Regolamentato di Borsa Italiana Spa, tenendo conto di fattori quali:

- prezzi e costi
- probabilità/rapidità di esecuzione e regolamento

la sede di esecuzione che permette di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile è quella del Mercato Regolamentato di Riferimento. Conseguentemente, Centrosim/Banca Akros/BIM (in assenza di istruzioni specifiche) eseguono gli ordini su questi strumenti finanziari inviandoli telematicamente al Mercato di riferimento (mercato più pertinente in termini di liquidità).

Strumenti finanziari “azionari” quotati nei principali Mercati Regolamentati Esteri

Per l'insieme degli strumenti finanziari considerati, ammessi alla negoziazione nei principali Mercati Regolamentati esteri (riportati nella tabella di seguito) e tenendo conto di fattori quali:

- prezzi e costi (*Total Consideration*)
- probabilità/rapidità di esecuzione e regolamento

la sede di esecuzione che permette di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile è quella individuata da Banca Imi attraverso l'utilizzo di un modello di *Best Execution* dinamica. Tale modello si applica alle sole sedi di esecuzione che abbiano il medesimo circuito di regolamento del mercato di riferimento per lo strumento finanziario. Il “mercato di riferimento” identifica, in particolare, in relazione allo strumento finanziario azionario, il mercato più significativo in termini di liquidità.

Si riporta di seguito una tabella riassuntiva delle piazze in cui la Banca può trasmettere gli ordini.

AUSTRIA	IRLANDA
BELGIO	NORVEGIA
CANADA	OLANDA
DANIMARCA	PORTOGALLO
FINLANDIA	SPAGNA
FRANCIA	SVEZIA
GERMANIA	SVIZZERA
GRAN BRETAGNA	USA

Il servizio di Trading on Line offre alla Clientela un diverso accesso ai mercati. Si riporta di seguito una tabella riassuntiva della piazze di riferimento.

FRANCIA	OLANDA
GERMANIA (XETRA)	USA

Strumenti finanziari “azionari” non quotati

Per gli ordini relativi alle azioni non quotate, la Banca trasmette l'ordine a Veneto Banca Holding che si impegna a trasmettere l'ordine alla controparte che lo eseguirà alle migliori condizioni possibili.

La Banca si avvale di Veneto Banca Holding, che eseguirà in conto proprio, per gli ordini impartiti dalla propria Clientela ed aventi ad oggetto azioni del Gruppo Veneto Banca.

Gli ordini relativi alle azioni della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana sono negoziati tramite CentroSim sulla piattaforma HI - MTF.

Strumenti Finanziari “Fixed income” (Obbligazioni Italiane ed estere quotate su MOT, EUROMOT, TLX, EUROTLX, RetLots Exchange)

La *Transmission policy* definita per l’insieme degli strumenti finanziari considerati, prevede che gli ordini vengano veicolati sulla piattaforma Market HUB di Banca IMI. Tramite tale piattaforma, gli ordini ricevuti dai clienti possono essere inviati per la loro esecuzione ai mercati regolamentati (MOT, EUROMOT e TLX), ai sistemi multilaterali di negoziazione (EUROTLX) o all’internalizzatore sistematico di Banca IMI (Retlots Exchange).

Si precisa che per i titoli obbligazionari negoziati solo su mercati domestici e per quelli negoziati sia su mercati domestici che esteri, il mercato di riferimento è sempre identificato tra una delle sedi di esecuzione italiane incluse nella strategia (MOT, EUROMOT, TLX, EUROTLX, Retlots Exchange). Tale scelta si basa sull’analisi storica che ha portato a ritenere maggiormente significative le sedi di esecuzione domestiche in termini di volumi trattati dalla clientela di Banca IMI.

All’atto della ricezione dell’ordine, il modello effettua una valutazione della qualità di esecuzione offerta da ciascuna potenziale sede di esecuzione. La valutazione si basa su un algoritmo additivo che prevede l’aggregazione dei tre fattori chiave:

- Corrispettivo totale (*Total Consideration*),
- Probabilità di esecuzione
- Rapidità di esecuzione.

Strumenti Finanziari “Fixed income” (Obbligazioni Italiane ed estere NON quotate su MOT, EUROMOT, TLX, EUROTLX, RetLots Exchange)

L’operatività in titoli obbligazionari può prevedere la trasmissione degli ordini anche al di fuori delle sedi di esecuzione citate nel paragrafo precedente, consentendo alla Clientela di accedere:

- ad altre sedi di esecuzione, nel caso i titoli richiesti dalla Clientela non siano negoziati su MOT, EUROMOT, TLX, EUROTLX, RetLots Exchange di Banca IMI;
- a sedi di esecuzione diverse in presenza di particolari ordini di importo medio/alto.

Tali ordini si intendono impartiti “con istruzione specifica”.

Tali tipologie di ordini saranno comunque inviati e gestiti da Banca Imi che potrà eseguirli in conto proprio ovvero attraverso altri market maker o fornitori di liquidità.

Strumenti Finanziari “obbligazioni del Gruppo Veneto Banca” ammesse alla negoziazione su EUROTLX

La negoziazione sul mercato secondario di prestiti obbligazionari indicati avviene attraverso l'accesso diretto a EUROTLX. Su questo mercato, la liquidità è assicurata da un meccanismo di asta competitiva continua e dalla presenza di uno Specialist durante gli orari di negoziazione del mercato. L'EUROTLX ha una struttura mista, *order* e *quote driven*: i clienti possono dare istruzioni per l'inserimento di ordini al meglio o con limite di prezzo. Gli ordini e le quote vengono ordinate secondo modalità di prezzo e priorità temporale. Il pricing delle obbligazioni viene gestito direttamente da Veneto Banca Holding in qualità di Specialist, applicando uno spread creditizio alla curva dei tassi di interesse quotata.

Strumenti Finanziari “Obbligazioni del Gruppo Veneto Banca e della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana Spa” in attesa di ammissione alla negoziazione su EUROTLX

Per la negoziazione sul mercato secondario di questa tipologia di obbligazioni, al fine di garantire la rapidità e la probabilità di esecuzione e la *Total Consideration*, che rappresentano i principali fattori di *Best Execution*, Veneto Banca Holding esegue l'ordine in conto proprio. Il *pricing* delle obbligazioni avverrà attraverso l'utilizzo di modelli di *pricing* validati dal Servizio Risk Management di Veneto Banca Holding e con l'utilizzo della piattaforma di Front Office “Murex”. Lo *spread* di credito applicato alla curva dei tassi di interesse sarà differenziato per scadenza e sarà il medesimo applicato alle obbligazioni del Gruppo Veneto Banca nella piattaforma EUROTLX.

Strumenti Finanziari “obbligazioni zero coupon di Banca Popolare di Intra” e “obbligazioni strutturate del Gruppo Veneto Banca” non negoziate su EUROTLX

Per la negoziazione sul mercato secondario delle obbligazioni “zero coupon” emesse dalla Banca Popolare di Intra e delle obbligazioni strutturate del Gruppo Veneto Banca, la rapidità e la probabilità di esecuzione e la *Total Consideration*, che rappresentano i principali fattori di *Best execution*, sono ottenute eseguendo l'ordine in conto proprio da parte di Veneto Banca Holding.

Strumenti Finanziari Derivati quotati

La Banca si avvale di Veneto Banca Holding per l'esecuzione degli ordini impartiti dalla propria Clientela ed aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati quotati (IDEM).

Veneto Banca Holding garantisce l'applicazione della propria strategia di esecuzione degli ordini della Clientela.

Tale strategia, in particolare, prevede di:

- Eseguire gli ordini sul mercato regolamentato di riferimento al fine di conseguire il miglior risultato possibile in termini di *Total consideration* oltre a garantire la maggior velocità e probabilità di esecuzione;
- Trasmettere l'ordine ad un negoziatore, selezionato in virtù della sua capacità di rispettare la gerarchia di fattori per lo specifico strumento finanziario, un livello commissionale ottimale ed un buon governo complessivo dell'ordine ove sia assente un accesso diretto di Veneto Banca Holding al mercato di riferimento.

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.

Sul punto si rinvia all'Execution Policy della Banca.

Strumenti finanziari "obbligazioni convertibili, warrant, diritti, ETF, Fondi chiusi, Covered Warrant, Certificates" quotati nel Mercato Regolamentato Italiano (Borsa Italiana – nei suoi diversi comparti)

Per l'insieme degli strumenti finanziari considerati, ammessi alla negoziazione nel Mercato Regolamentato di Borsa Italiana Spa, tenendo conto di fattori quali:

- prezzi e costi
- probabilità/rapidità di esecuzione e regolamento

la sede di esecuzione che permette di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile è quella del Mercato Regolamentato di Riferimento. Conseguentemente, Centrosim/Banca Akros/BIM (in assenza di istruzioni specifiche) eseguono gli ordini su questi strumenti finanziari inviandoli telematicamente al Mercato di riferimento (mercato più pertinente in termini di liquidità).

3 Parte Terza: Monitoraggio negoziatori

La Banca monitorerà in via continuativa l'efficacia della propria strategia di trasmissione degli ordini, con l'obiettivo di correggere eventuali carenze riscontrate. Qualora siano effettuate variazioni significative rispetto alla strategia inizialmente definita, le stesse verranno tempestivamente notificate all'investitore.