



Report sulla sintesi delle informazioni qualitative
Aprile 2019

Sommario

1 PREMESSA..... 2

 1.1 Report di Best Execution disclosure: contesto normativo 2

2 REPORT QUALITATIVO 4

 2.1 Ricezione e trasmissione ordini (clientela retail e professionale)..... 4

 2.2 Ricezione e trasmissione degli ordini (clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo)6

 2.3 Esecuzione ordini (Clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo)..... 7

1 PREMESSA

La Direttiva 2004/39/CE (di seguito “MiFID I”), entrata in vigore nel 2007, rafforza il dovere degli intermediari di adottare tutte le misure ragionevoli e di mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini ricevuti dalla clientela, perseguendo anche l'obiettivo di mettere in concorrenza diverse piattaforme e sistemi di contrattazione, oltre che mercati con imprese di investimento, in modo da aumentare l'efficienza degli scambi e, conseguentemente, ridurre i costi di negoziazione.

La direttiva 2014/65/CE (di seguito MiFID II) sancisce una revisione complessiva del quadro istituzionale comunitario del mercato dei servizi, delle attività di investimento e dei mercati regolamentati, anche nell'ottica di una maggiore armonizzazione a livello Europeo.

L'impianto normativo MiFID II e MiFIR, entrato in vigore il 3 Gennaio 2018, è articolato in:

- misure in ambito «Mercati», rivolte ad intermediari e mercati, finalizzate ad incrementare la trasparenza, migliorare la qualità di esecuzione e garantire un equo, corretto e stabile funzionamento dei mercati
- misure di «Investor Protection», rivolte agli intermediari (Produttori e Distributori) e finalizzate ad incrementare la tutela degli investitori nell'erogazione dei servizi d'investimento

Tra le misure dettate in ambito Mercati la normativa MiFID II, in tema di **Best Execution**, introduce dei requisiti di disclosure alla clientela e al pubblico al fine di aumentare il livello di trasparenza sulla qualità di esecuzione ottenuta dalle imprese di investimento e presso le sedi di esecuzione.

1.1 Report di Best Execution disclosure: contesto normativo

La normativa MiFID II al fine di aumentare il grado di trasparenza e di comprensione delle prassi adottate dalle imprese di investimento per assicurare la Best Execution ai propri clienti, pone in capo alle imprese di investimento che eseguono e/o trasmettono ordini l'onere di pubblicare annualmente due tipologie di report¹

a. Report sulla qualità di esecuzione ottenuta presso le prime 5 sedi di esecuzione/broker.

La normativa richiede di predisporre un report, secondo un template standard (cfr. Reg. Del. 2017/576 Allegato II, che contenga un preciso e predefinito set di informazioni e statistiche per ciascuna classe di strumenti finanziari (cfr. Reg. Del. 2017/576 Allegato I).

Unica eccezione è rappresentata dall'operatività in SFT² per cui la normativa prevede la predisposizione di un report secondo uno schema (cfr. Reg. Del. 2017/576 Allegato II) e un contenuto specifico (cfr. Reg. Del. 2017/576 art. 3 (2))

b. **Report che riepiloghi**, per tutte le sedi di esecuzione su cui sono eseguiti gli ordini della clientela, **alcune informazioni qualitative derivanti dal monitoraggio della qualità di esecuzione ottenuta dall'impresa di investimento**

¹ Come definito nei Regolamenti Delegati 2017/576 e 2017/565 (art. 65 par. 6)

² Securities Financial Transaction: contrattazioni relative a tutti gli ordini di clienti eseguiti in operazioni di finanziamento tramite titoli

Con particolare riferimento alla valutazione della qualità di esecuzione, la normativa richiede che venga pubblicata una sintesi dell'analisi e delle conclusioni tratte dal monitoraggio degli eseguiti da affiancare al report prettamente quantitativo relativo alle prime 5 venue/broker.

In particolare le informazioni qualitative che vengono richieste sono:

- a) indicazione dell'importanza relativa ai fattori del prezzo, costo, rapidità e probabilità di esecuzione o altra considerazione su fattori qualitativi;
- b) descrizione di legami stretti, conflitti di interesse e intrecci proprietari tra impresa e sede/broker;
- c) descrizione di accordi specifici riguardo pagamenti, sconti o benefici non monetari;
- d) spiegazione dei fattori che hanno determinato una modifica dell'elenco delle sedi riportato nella strategia di esecuzione;
- e) spiegazione delle differenze di esecuzione per classificazione di clientela ed eventuali discriminanti di trattamento;
- f) indicazione della precedenza accordata ad altri fattori rispetto alla Total Consideration nell'esecuzione di ordini retail;
- g) spiegazione del modo in cui l'impresa ha usato i dati o gli strumenti relativi alla qualità di esecuzione delle sedi;
- h) spiegazione del modo in cui l'impresa ha usato il risultato di un'attività di un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione.

L'operatività che deve essere considerata per la produzione dei report in oggetto è:

- **Operatività in conto terzi:** l'esecuzione in conto terzi di Ordini della clientela è rilevante, purché conclusa su sede di esecuzione (sede di negoziazione, internalizzatore sistematico o attraverso market maker / liquidity provider effettuate OTC)
- **Operatività in C/Proprio:** essa rileva:
 - qualora l'impresa di investimento esegua (in contropartita diretta) ordini della clientela tramite un proprio internalizzatore sistematico, mediante attività di market making / liquidity providing ai sensi MiFID II (effettuata OTC);
 - nell'ambito dell'operatività gestita in modalità Matched Principal; nel contesto delle norme che disciplinano la Best Execution Disclosure non viene fatto esplicito riferimento alle operazioni Matched Principal. Tuttavia, ritenendo esistente un principio di omogeneità e coerenza di approccio della normativa MiFID II al Matched Principal Trading, le operazioni che rispettano i requisiti dell'operatività Matched Principal dovranno essere sempre considerate come una transazione unica e come tali trattate per tutte le tematiche "Mercati" MiFID II. Tale operatività dovrà pertanto essere considerata ai fini di disclosure di Best Execution

La pubblicazione di tali report avviene **entro il 30 aprile di ogni anno** con riferimento ai dati dell'anno solare precedente ed essi saranno pubblicamente disponibili sul sito internet dell'impresa di investimento per un periodo di almeno 2 anni.

In tale ambito il presente documento ha l'obiettivo di illustrare le informazioni qualitative rilevanti sulla qualità di esecuzione ottenuta da Fideuram - ISPB (nel prosieguo anche

Fideuram o la Banca) che hanno influenzato la scelta di determinati broker / sedi di esecuzione per l'operatività del 2018 della clientela retail e professionale.

2 REPORT QUALITATIVO

In relazione agli ordini di compravendita ricevuti dalla clientela, Fideuram presta i servizi di ricezione e trasmissione degli ordini, e di esecuzione di ordini per conto dei clienti (nelle modalità di negoziazione in conto terzi, per conto proprio / in contropartita diretta e matched principal trading), adottando sempre, pur con prassi differenti in relazione alla tipologia di cliente, tutti i presidi necessari per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente nell'esecuzione dei suoi ordini.

Ai fini della propria strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini, Fideuram considera le seguenti categorie di clientela, come definite dal Regolamento Intermediari:

- clientela al dettaglio (di seguito "retail")
- clientela professionale
- controparti qualificate

La categoria della clientela professionale comprende alcuni clienti professionali di diritto facenti parte del Gruppo Intesa Sanpaolo (es. Fideuram Asset Management Ireland Ltd, Fideuram Vita S.p.A., Fideuram Investimenti SGR S.p.A), nonché quelle controparti qualificate che richiedano, per se stesse e/o per i clienti per i quali prestano il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini, un livello di protezione maggiore attraverso la richiesta di classificazione nella categoria clientela professionale (di seguito complessivamente "clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo").

2.1 Ricezione e trasmissione ordini (clientela retail e professionale)

Fideuram, nell'ambito della prestazione del servizio di investimento di ricezione e trasmissione degli ordini per la clientela retail e professionale (diversa dalla clientela professionale di diritto infragruppo) ha individuato un unico intermediario negoziatore in Banca IMI³.

Fideuram ha selezionato Banca IMI quale intermediario negoziatore in ragione della sua strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e, in particolare, dei fattori considerati ai fini dell'individuazione delle sedi di esecuzione.

Tali fattori sono:

- corrispettivo totale (oltre al prezzo dello strumento finanziario rientrano nella definizione del corrispettivo totale i costi applicati dall'intermediario negoziatore);
- probabilità di esecuzione;
- rapidità di esecuzione.

Nella scelta di Banca IMI sono stati, altresì, presi in considerazione i seguenti elementi:

- copertura dei mercati;
- integrità dei dati e valutazione dei sistemi di "disaster recovery" e "business continuity";

³ La strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini adottata da Banca IMI è dettagliata nella TEP Fideuram "Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini"

- merito creditizio (espresso come rating ufficiale S&P);
- presenza di sistemi di reporting che consentano il monitoraggio continuativo sulla qualità dell'esecuzione;
- sinergie di Gruppo.

La trasmissione effettuata in modo **sistematico ad una Società partecipata in misura rilevante dal Gruppo** (in tal caso Banca IMI), **comporta un potenziale conflitto di interessi** in quanto la scelta della sede di esecuzione potrebbe avvenire in funzione degli utili percepiti dal Gruppo (o dal Soggetto Rilevante) e non in base alla effettiva convenienza per il cliente.

Fideuram - ISPB ha adottato ogni misura idonea a gestire tali situazioni di conflitto di interesse in modo da evitare che essi possano incidere negativamente sugli interessi del cliente.

La scelta di utilizzare Banca IMI come unico intermediario negoziatore è **finalizzata ad offrire un miglior servizio ed in particolare, a conseguire vantaggi in termini di riduzione dei costi di negoziazione gravanti sul cliente** in virtù:

- delle sinergie di Gruppo esistenti in termini di integrazione dei sistemi informativi tra la Banca e Banca IMI;
- della stabilità e della rilevanza dei volumi garantiti all'intermediario di Gruppo che consente, da un lato, di minimizzare i costi di ciascuna transazione, dall'altro, di godere di favorevoli condizioni commerciali per l'accesso diretto e indiretto alle sedi di esecuzione.

La selezione dell'Intermediario negoziatore unico (Banca IMI) è stata effettuata **principalmente in ragione della strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini dallo stesso adottata** (che comprende una pluralità di sedi esecuzione e il ricorso ad un modello di c.d. Best Execution dinamica) **e della valutazione dei fattori considerati determinanti (corrispettivo totale, probabilità di esecuzione, rapidità di esecuzione)** ai fini dell'individuazione delle sedi di negoziazione che assicurino il miglior risultato possibile per il cliente.

L'intermediario negoziatore Banca IMI garantisce inoltre l'assolvimento dell'onere di segnalazione delle operazioni all'organo di vigilanza relativamente alle operazioni a questa trasmesse.

Al fine di verificare il permanere, nel tempo, delle condizioni di efficacia e competitività del servizio fornito da Banca IMI e della competitività dei relativi costi, vengono effettuate su base annua tre tipologie di attività:

- confronto con le strategie di esecuzione di altre banche per:
 - a. verificare eventuali gap di copertura delle sedi di esecuzione rispetto alle strategie di esecuzione di altre banche;
 - b. verificare, rispetto all'algoritmo di esecuzione di altre banche, eventuali gap delle logiche di Best Execution Dinamica utilizzata da Banca IMI;
- riesame dei volumi effettivamente scambiati sulle varie sedi di esecuzione per verificare che i mercati cui Banca IMI è connessa siano sempre comprensivi di quelli dove vi è liquidità maggiore per le varie categorie di titoli maggiormente trattati dai clienti di Banca IMI;

- monitoraggio dell'effettivo rispetto da parte di Banca IMI della strategia di esecuzione definita.

Nel complesso, tali verifiche, in particolare grazie all'analisi comparativa, svolta con 4 altri intermediari negozianti selezionati tra quelli di maggiore standing nazionale ed internazionale, hanno finora confermato che Banca IMI fornisce un servizio di livello adeguato e che il motore di best execution include i mercati più liquidi.

2.2 Ricezione e trasmissione degli ordini (clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo)

Nell'ambito della lista di controparti, indicate dalla clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo negli accordi contrattuali che regolano la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, Fideuram individua gli intermediari negozianti ai quali trasmettere gli ordini per l'esecuzione considerando le seguenti variabili:

- strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini di ciascun intermediario negoziante e la relativa coerenza con la strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini di Fideuram;
- fattori considerati determinanti, ai fini dell'individuazione delle sedi di negoziazione che assicurino il miglior risultato possibile per il cliente, quali:
 1. prezzo;
 2. costi applicati dall'intermediario negoziante;
 3. probabilità di esecuzione;
 4. rapidità di regolamento;
 5. rapidità di esecuzione;
 6. dimensione e natura dell'ordine;
 7. numero di sedi di esecuzione a cui l'intermediario negoziante accede e la relativa importanza/rappresentatività;
 8. ogni altro fattore che possa influire sull'esito della transazione, tenuto conto della tipologia della clientela, classificata come professionale, e delle caratteristiche dello strumento finanziario, delle dimensioni dell'ordine e delle caratteristiche della sede di esecuzione alla quale l'ordine sarà trasmesso.

Ulteriori elementi considerati nella scelta di un intermediario negoziante sono:

- natura e dimensioni dell'ordine;
- tipologia di strumento finanziario;
- sedi di esecuzione e aree geografiche di specializzazione operativa di ciascun intermediario negoziante;
- possibili sedi di esecuzione dell'ordine;
- coerenza tra le sedi di esecuzione in cui lo strumento finanziario è negoziato e le sedi di esecuzione a cui l'intermediario negoziante accede;
- valutazione delle condizioni commissionali applicabili alla specifica transazione;
- capacità di esecuzione dell'ordine;
- qualità del regolamento delle operazioni;
- ogni altro fattore che possa influire sull'esito della transazione tenuto conto della tipologia della clientela, classificata come professionale, delle caratteristiche dello strumento finanziario, delle dimensioni dell'ordine e delle caratteristiche della sede di esecuzione alla quale l'ordine sarà trasmesso.

Al fine di verificare il permanere, nel tempo, delle condizioni di efficacia e competitività del servizio fornito dagli intermediari selezionati e della competitività dei relativi costi, la lista dei potenziali broker è sottoposta a processo di revisione periodico per confermare / modificare le logiche che determinano la scelta degli intermediari stessi. L'analisi è focalizzata su:

- **Policy di Best Execution** dei soggetti individuati come particolarmente significativi, così come reperibili sulle pagine web di pubblico accesso, aggiornate con data successiva a gennaio 2018 (aggiornamento post entrata in vigore MiFID II)
- **Report sulla qualità di esecuzione** ottenuta nell'anno 2017 dai soggetti individuati come particolarmente significativi, resi pubblicamente disponibili come da RTS 28 ESMA;
- **informazioni raccolte mediante contatto diretto** e/o derivanti dall'expertise delle strutture quotidianamente operanti nelle attività di trasmissione ed esecuzione degli ordini

Si precisa che nel corso del 2018 al fine di garantire migliori risultati per l'esecuzione degli ordini dei clienti sono stati aggiunti due intermediari (Fidentiis Gestion e MainFirst Bank). La scelta di aggiungere tali intermediari nell'esecuzione degli ordini dei clienti è stata effettuata a seguito di valutazioni inerenti alle strategie di esecuzione dalle stesse adottate e da valutazioni positive fornite, anche da Capogruppo, per preesistenti rapporti di collaborazione.

2.3 Esecuzione ordini (Clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo)

Per tale tipologia di clientela Fideuram fornisce il servizio di esecuzione sia in conto terzi sia in contropartita diretta/negoziazione in conto proprio (anche nella modalità matched principal)

Si precisa che l'operatività in **contropartita diretta rileva soltanto qualora l'impresa di investimento esegua ordini della clientela tramite un proprio internalizzatore sistematico, mediante attività di market making / liquidity providing** ai sensi MiFID II effettuata OTC (Fideuram non effettua tale tipologia di operatività).

Per l'operatività in conto terzi la scelta di una Sede di esecuzione tra quelle previste nella Strategia di Ricezione e Trasmissione Ordini della Banca comporterebbe un conflitto di interessi qualora, in relazione al predetto servizio, esistessero accordi con tale Negoziatore per percepire compensi o commissioni o ricevere prestazioni non monetarie (c.d. incentivi), in quanto la scelta della Sede di Esecuzione potrebbe avvenire in funzione dell'esistenza dei predetti accordi e non in base all'effettiva convenienza del Cliente.

Per l'operatività in matched principal la situazione di conflitto di interesse consiste nel fatto che la Banca potrebbe essere incentivata all'effettuazione dell'operazione a prescindere dalla effettiva utilità/convenienza dell'operazione per il cliente in ragione del proprio interesse connesso al guadagno insito nell'operazione ovvero della possibilità, in astratto, di coprire una posizione di rischio del Gruppo.

Il conflitto di interesse insito in queste attività è gestito in modo adeguato laddove sia garantito alla clientela un servizio di execution di elevata qualità mettendo a disposizione della medesima, a costi competitivi, i migliori prezzi disponibili sul mercato.

A tal fine la Banca, ha definito nella propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini la metodologia di esecuzione volta a garantire che la stessa avvenga in regime di

Best Execution mediante meccanismo di asta competitiva tra i diversi intermediari negozianti accreditati. L'asta competitiva è lanciata preferibilmente sulla piattaforma MTF di Bloomberg considerata quella in grado di garantire la maggior probabilità e rapidità di esecuzione. Sulla base della valutazione dei parametri dei singoli ordini, l'esecuzione può avvenire su MTS Bondvision (MTF all'ingrosso di titoli di Stato italiani), TradeWeb (MTF, per gli altri titoli obbligazionari, governativi non italiani e corporate) o su altre piattaforme che consentano di ottemperare meglio all'interesse del cliente (per lo specifico ordine). Solo in caso di scarsa liquidità su tali sedi ed in via residuale, gli ordini sono eseguiti in modalità OTC