



*Report sulla sintesi delle informazioni informazioni
qualitative*

Aprile 2018

Sommario

1	PREMESSA.....	2
1.1	Report di Best Execution: contesto normativo	2
2	REPORT QUALITATIVO	4
2.1	Ricezione e trasmissione ordini (clientela retail e professionale).....	4
2.3	Ricezione e trasmissione degli ordini (clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo)5	
2.4	Esecuzione ordini (Clientela professionale di diritto prevalentemente infragruppo).....	6
3.	GLOSSARIO	Errore. Il segnalibro non è definito.

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 soltanto qualora l'impresa di investimento esegua (in contropartita diretta) ordini della clientela tramite un proprio internalizzatore sistematico o mediante attività di market making / liquidity providing ai sensi MiFID II (effettuata OTC)

La pubblicazione di tali report avverrà **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 merito **ai report relativi all'operatività del 2017** ESMA ha chiarito nelle Q&A di Aprile 2017 che è **ammessa la produzione di una versione ridotta nel dettaglio informativo** nella misura in cui gli intermediari possano **non essere oggettivamente nelle condizioni di rappresentare alcune informazioni la cui produzione / registrazione non era obbligatoria prima dell'entrata in vigore della MiFID II.**

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 2017 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”;
- 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.

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”

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.

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 negoziatori ai quali trasmettere gli ordini per l'esecuzione considerando le seguenti variabili:

- strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini di ciascun intermediario negoziatore 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 negoziatore;
 3. probabilità di esecuzione e di regolamento;
 4. rapidità di esecuzione;
 5. dimensione e natura dell'ordine;

6. numero di sedi di esecuzione a cui l'intermediario negoziatore accede e la relativa importanza/rappresentatività;
7. 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 negoziatore sono:

- natura e dimensioni dell'ordine;
- tipologia di strumento finanziario;
- sedi di esecuzione e aree geografiche di specializzazione operativa di ciascun intermediario negoziatore;
- possibili sedi di esecuzione di destinazione dell'ordine;
- coerenza tra le sedi di esecuzione in cui lo strumento finanziario è negoziato e le sedi di esecuzione a cui l'intermediario negoziatore 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.

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.

L'operatività eseguita per conto dei clienti nelle modalità di matched principal e contropartita diretta non rilevano ai fini della produzione del seguente report in quanto:

- l'operatività in **contropartita diretta rileva soltanto qualora l'impresa di investimento esegua ordini della clientela tramite un proprio internalizzatore sistematico o mediante attività di market making / liquidity providing** ai sensi MiFID II effettuata OTC. (Fideuram non effettua tale tipologia di operatività)
- la tipologia di operatività identificata come **matched principal** nella strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini di Fideuram sulla base della normativa MiFID II (a valere da Gennaio 2018) **è da considerarsi, rispetto alla disciplina vigente nel corso del 2017, come operatività effettuata in contropartita diretta** e pertanto da escludersi dal perimetro del presente report (sulla base delle considerazioni sopra espresse).

Per l'operatività in conto terzi l'esecuzione invece avviene 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.

Si precisa che il 20 Luglio 2017 Bloomberg ha iniziato ad operare come MTF. Questa modifica non ha apportato alcuna modifica operativa. Antecedentemente a tale data le operazioni che venivano effettuate su tale piattaforma erano da considerarsi OTC effettuate con Market Maker / Liquidity provider.