

MiFID Markets in Financial Instruments Directive - Execution policy

1. Premessa

La Direttiva dell'Unione Europea MiFID (2004/39/CE), acronimo di Markets in Financial Instruments Directive modifica, a partire **dal 1° novembre 2007**, l'operatività nell'ambito dell'erogazione dei servizi di investimento sugli strumenti finanziari.

La MiFID ha come scopo la creazione di un mercato unico dei servizi finanziari. La Direttiva, infatti, apre alla concorrenza e cancella il monopolio delle Borse sulle contrattazioni degli strumenti finanziari quotati, creando nuove Sedi di Esecuzione degli ordini in aggiunta ai mercati regolamentati, quali i "Sistemi multilaterali di negoziazione" (*Multilateral Trading Facilities*) e gli "Internalizzatori sistematici".

La normativa introduce inoltre la suddivisione della clientela in tre tipologie: "Clientela al dettaglio", "Clientela professionale" e "Controparte Qualificata" a cui sono associati livelli decrescenti di tutela in termini di diritto ad un'informativa chiara e trasparente e di garanzia di *Best Execution*.

La normativa (agli artt. 45 e 46 del Regolamento Intermediari CONSOB) richiede che gli intermediari che erogano i servizi di "negoziazione per conto proprio" e di "esecuzione degli ordini per conto dei clienti" debbano formalizzare e informare i clienti della propria **Strategia di Esecuzione degli ordini** a garanzia della *Best Execution* e specificare se la stessa preveda che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un Sistema multilaterale di negoziazione.

La normativa prescrive inoltre che gli intermediari debbano ottenere il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini. Tale consenso deve essere esplicito, nel caso in cui sia prevista l'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

Nel rispetto di quanto previsto dalla normativa, Vi forniamo le seguenti informazioni e richiediamo il Vostro consenso esplicito.

2. Significato di Best Execution

Garantire la *Best Execution* significa che Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. deve definire ed attuare una strategia di gestione ed esecuzione degli ordini che consenta di ottenere, per ogni ordine dei clienti (intesi come "Clientela al dettaglio" e "Clientela professionale"), il miglior risultato possibile.

Nello svolgimento di servizi di investimento quali la "negoziazione per conto proprio" e l'"esecuzione degli ordini per conto dei clienti" Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. agisce in qualità di soggetto negoziatore per cui dovrà analizzare i fattori di esecuzione rilevanti e definire una loro gerarchizzazione che può variare in funzione delle caratteristiche del cliente, delle caratteristiche dell'ordine, delle caratteristiche dello strumento finanziario e delle caratteristiche delle Sedi di Esecuzione.

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A., inoltre, deve procedere alla scelta delle Sedi di Esecuzione che, sulla base della gerarchia di fattori definita, consentono di ottenere in modo duraturo il "miglior risultato possibile" per il cliente.

Il "miglior risultato possibile" è da intendersi relativamente alla specifica combinazione dei fattori di esecuzione, elencati nella sezione 3, e alle Sedi di Esecuzione prescelte dalla Banca, elencate in Allegato, e non in termini assoluti ossia considerando tutte le Sedi di Esecuzione possibili dello specifico strumento finanziario.

Ne consegue che, su richiesta del cliente, la Banca fornirà gli elementi necessari per dimostrare la conformità dell'esecuzione dell'ordine alla Strategia di Esecuzione della Banca stessa, salvo Istruzioni Specifiche da Voi impartite.

Le sedi di esecuzioni scelte dalla Banca sono indicate, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, nell'Allegato 1 del presente documento.

3. I Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution

I Fattori di Esecuzione presi in considerazione da Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. al fine di garantire la *Best Execution* sono: prezzo dello strumento finanziario; costi di esecuzione; rapidità e probabilità di esecuzione; rapidità e probabilità di regolamento; natura e dimensione dell'ordine; ogni altra considerazione rilevante all'esecuzione dell'ordine.

Per i clienti classificati come "clientela al dettaglio" assumerà importanza centrale, tra i Fattori di Esecuzione, il corrispettivo totale (*total consideration*), composto dalla somma dei fattori prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione (commissioni o *spread* e spese associate all'esecuzione dell'ordine, quali costi di accesso e/o connessi alle Sedi di Esecuzione, costi di regolamento, oneri fiscali).

Tuttavia nella stesura della presente Strategia di Esecuzione, Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. ha preso atto delle attuali difficoltà di gestione dei regolamenti su più sistemi di regolamento (*settlement*) di uno stesso titolo.

Per tale ragione, la Banca si riserva di tenere in maggiore considerazione, ai fini della *Best Execution*, altri Fattori di Esecuzione rispetto al corrispettivo totale, in presenza di:

- particolarità degli ordini;
- particolarità degli strumenti finanziari;
- particolarità delle Sedi di Esecuzione.

In tali casi si darà rilevanza al fattore rapidità e probabilità di regolamento, scegliendo soluzioni caratterizzate da efficienti processi di *settlement*.

4. Processo di selezione delle Sedi di Esecuzione

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. esegue gli ordini dei clienti nelle Sedi di Esecuzione che ritiene possano assicurare, in modo duraturo, la *Best Execution*, come definita nelle sezioni precedenti.

Nella selezione delle Sedi di Esecuzione e nella relativa definizione delle commissioni applicabili, Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. si impegna ad evitare discriminazioni indebite tra Sedi di Esecuzione.

Nella selezione delle Sedi di Esecuzione per i clienti al dettaglio e per i clienti professionali Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. tiene conto principalmente:

- Con riferimento ai mercati e ai sistemi multilaterali di negoziazione:
 - dei costi di esecuzione, della probabilità di regolamento e dei relativi costi;
 - della liquidità;
 - della velocità di esecuzione.
- Con riferimento all'individuazione degli internalizzatori sistematici:
 - dello *standing* (merito creditizio, affidabilità, professionalità, quota di mercato);
 - della capacità di esprimere prezzi indicativi delle condizioni di mercato;
 - della tecnologia utilizzata nella filiera produttiva (in particolare, nella ricezione degli ordini e nella comunicazione degli eseguiti);
 - della probabilità di regolamento e dei relativi costi;
 - della velocità di esecuzione.

Nell'esecuzione di un ordine su un mercato regolamento o su un sistema multilaterale di negoziazione, Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A., qualora non sia membro di tali Sedi di Esecuzione, si avvarrà di soggetti negoziatori che vi partecipino, con i quali è stato concluso un accordo per l'esecuzione degli ordini. A tale proposito si rimanda alla Strategia di Trasmissione, appositamente predisposta per regolamentare tale fattispecie di operatività.

Le Sedi di Esecuzione scelte dalla Banca sono indicate, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, nell'Allegato 1 del presente documento.

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. si riserva il diritto di utilizzare altre Sedi di Esecuzione, in particolari circostanze, quando ciò possa essere ritenuto necessario per assicurare la *Best Execution*.

5. Istruzioni specifiche del Cliente

Nell'esecuzione dell'ordine Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. accetta e si attiene ad eventuali istruzioni specifiche impartite dai clienti circa l'esecuzione di singoli ordini, 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 di esecuzione o della loro importanza relativa, che vanno a determinare il "miglior risultato possibile", come sopra specificato.

6. Aggregazione e assegnazione degli ordini

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A., a sua discrezione, può aggregare Vostri ordini, Vostri ordini con ordini di altri clienti e/o con il "conto proprio" della Banca stessa, nel modo che ritiene equo ed onesto, in accordo con la normativa vigente (art. 50 e 51 del Regolamento Intermediari CONSOB).

L'aggregazione degli ordini sarà effettuata in modo da minimizzare il rischio di penalizzazione di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati, rischio insito nell'attività di aggregazione. Sarà applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda una ripartizione corretta degli ordini aggregati.

7. Monitoraggio

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. monitorerà in via continuativa l'efficacia della propria Strategia di Esecuzione degli ordini, con l'obiettivo di correggere eventuali carenze riscontrate.

8. Processo di aggiornamento e informativa al cliente

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. revisionerà la Strategia di Esecuzione, con periodicità almeno annuale, nonché sempre al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile.

L'elenco delle Sedi di Esecuzione è disponibile sul sito web della Banca www.carifermo.it.

Vi notificheremo ogni modifica essenziale apportata alla Strategia di Esecuzione, pubblicando la versione aggiornata sul sito web. Una copia della Strategia di Esecuzione aggiornata Vi verrà consegnata in filiale o inviata tramite email (se da Voi esplicitamente autorizzati).

9. Allegati

Costituisce parte integrante della Strategia di Esecuzione l'Allegato 1, che dettaglia le Sedi di Esecuzione selezionate da Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A..

ALLEGATO 1

Sedi di Esecuzione per categorie di strumenti finanziari

Nel caso di obbligazioni emesse da Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. e di derivati OTC, la Sede di Esecuzione è la Banca stessa.

- **Obbligazioni emesse da Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A.**

Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. garantirà il miglior risultato per il cliente eseguendo gli ordini sulle obbligazioni di propria emissione in conto proprio in modo non sistematico che, sulla base delle analisi svolte, risulta in grado di soddisfare nel miglior modo i requisiti di Best Execution previsti dalla MIFID per i seguenti fattori:

- prezzo dello strumento finanziario e costi dell'esecuzione (corrispettivo totale);
- rapidità dell'esecuzione;
- probabilità di esecuzione e regolamento, in quanto non vi sono sedi alternative di negoziazione e la Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. è l'unico market maker delle obbligazioni di propria emissione.

- **Derivati OTC**

Nel caso di operazioni OTC in contratti derivati, la rapidità e la garanzia di esecuzione e regolamento, che rappresenta il primo fattore di best execution, è ottenuta eseguendo l'ordine in conto proprio. Il prezzo di trasferimento è la somma dei seguenti elementi: prezzo medio, determinato attraverso modelli interni di valutazione, costo della copertura dei rischi di mercato, costo massimo applicabile a copertura di tutti gli altri rischi sostenuti dalla Banca.

Nel caso di esecuzione di ordini su strumenti finanziari, diversi dalle obbligazioni emesse da Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. e dai derivati OTC, Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. si avvarrà di Banca IMI S.p.A., con la quale ha concluso un accordo per l'esecuzione degli ordini.

L'accordo prevede che, dalla data di entrata in vigore della normativa fino al 1° trimestre 2008, il miglior risultato possibile sarà garantito eseguendo gli ordini sul mercato che, sulla base delle analisi svolte, è statisticamente risultato in grado di soddisfare nel miglior modo i requisiti di Best Execution previsti dalla MiFID.

- **Titoli azionari, derivati quotati, covered warrant, certificates, ETF**

La strategia di esecuzione prevede di:

- eseguire gli ordini sul mercato regolamentato di riferimento al fine di consentire l'accesso alla maggior liquidità disponibile per lo strumento e garantire rapidità di esecuzione;
- trasmettere l'ordine ad un broker, selezionato in virtù della sua capacità di rispettare la gerarchia di fattori per lo specifico strumento finanziario, un livello commissionale ottimale e un buon governo complessivo dell'ordine ove sia assente un accesso diretto di Banca IMI al mercato di riferimento.

Il Segmento MTA *International* del mercato regolamentato MTA, dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari, non viene incluso tra le possibili sedi di esecuzione in quanto non sempre in grado di garantire adeguati livelli di liquidità.

- **Titoli obbligazionari**

Le sedi di esecuzione per i titoli obbligazionari sono:

- il mercato regolamentato MOT;
- il mercato regolamentato TLX e il Mercato Multilaterale di Negoziazione EuroTLX ;
- Banca IMI attraverso l'attività di internalizzazione sistematica svolta sulla piattaforma REX.

Gli ordini della clientela al dettaglio potranno inoltre essere eseguiti da Banca IMI in conto proprio in modo

non sistematico per strumenti non trattati nelle sedi di esecuzione indicate o per i quali sono richieste particolari condizioni di esecuzione; tali operazioni saranno in ogni caso eseguite sulla base di "istruzioni specifiche" fornite dai clienti.

Entro il I trimestre 2008, è previsto che Banca IMI disponga del Market HUB, piattaforma che garantirà la gestione dinamica della best execution definendo, per ogni ordine ricevuto e tenendo conto della gerarchia dei fattori di best execution definiti per ciascuna categoria di clientela, la sede tra quelle incluse nella propria execution policy in grado di offrire il miglior risultato in quel momento.

A tal fine Banca IMI potrà eseguire gli ordini in conto proprio (in modo sistematico o non sistematico) o accedere ad una o più delle seguenti sedi di esecuzione:

- Mercati regolamentati
- Sistemi multilaterali di negoziazione
- Internalizzatori sistematici
- Altri intermediari che agiscono come market maker o provider di liquidità

Entro la data di avvio del nuovo sistema (Market Hub) di Banca IMI, qualora fosse necessario, Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. provvederà ad aggiornare la propria execution policy sulla base delle evoluzioni del mercato domestico ed europeo.

CONSENSO ALLA STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI ADOTTATA DALLA BANCA

La Direttiva MiFID, a tutela del cliente, richiede che l'intermediario informi il cliente circa la propria Strategia di esecuzione adottata.

La normativa prescrive inoltre che gli intermediari debbano ottenere il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini. Tale consenso deve essere esplicito, nel caso in cui sia prevista l'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un Sistema multilaterale di negoziazione. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

Con la presente, io sottoscritto comunico che:

- (a) ho ricevuto da Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. il documento informativo sulla Strategia di esecuzione degli ordini per strumento finanziario adottata dalla stessa;
- (b) esprimo il mio consenso alla Strategia di esecuzione degli ordini così come descritta nello stesso documento;
- (c) acconsento a ricevere eventuali ulteriori informazioni o aggiornamenti al documento in oggetto in formato elettronico;
- (d) acconsento che gli ordini da me impartiti alla Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. possano essere eseguiti al di fuori dei mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione, come esplicitato nella stessa Strategia di esecuzione degli ordini per strumento finanziario;
- (e) sono consapevole che la conformità dell'esecuzione degli ordini alle specifiche istruzioni da me impartite può pregiudicare l'ottenimento del "miglior risultato possibile per i clienti", così come definito nella Strategia di esecuzione degli ordini di Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A.

La presente si ritiene conforme all'art. 46, comma 2, del Regolamento Consob Intermediari.

Rapporto titoli _____

Data _____

Firma per il rilascio del consenso esplicito
