

**DOCUMENTO DI SINTESI**  
**STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI**  
**CASSA PADANA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO**  
**SOCIETA' COOPERATIVA**

(08 giugno 2010)

## LA NORMATIVA MIFID

La “Markets in Financial Instruments Directive” (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, ha introdotto nei mercati dell’Unione Europea le nuove regole per la negoziazione di strumenti finanziari.

Obiettivo della MiFID è quello di definire un quadro organico di regole finalizzato a garantire un maggior livello di protezione degli investitori, a rafforzare l’integrità e la trasparenza dei mercati, a disciplinare l’esecuzione organizzata delle transazioni da parte delle Borse, degli altri sistemi di negoziazione e delle imprese di investimento e a stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

Nel quadro generale delle nuove regole introdotte dalla MiFID assume importanza primaria la disciplina dell’esecuzione degli ordini alle migliori condizioni (c.d. *best execution*).

La “*best execution*” obbliga gli intermediari ad adottare tutte le misure ragionevoli e a mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere nell’esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i clienti, avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e oggetto dell’ordine.

L’importanza relativa di tali fattori deve essere definita dagli intermediari tenendo conto delle caratteristiche del cliente, dell’ordine, degli strumenti finanziari che sono oggetto dell’ordine, delle sedi di esecuzione alle quali l’ordine può essere diretto.

Con tale disciplina, pertanto, si vuole assicurare una ampia protezione agli investitori, siano essi classificati nella categoria dei clienti al dettaglio, siano essi clienti professionali. In primo luogo, infatti, le controparti qualificate sono escluse dall’ambito di applicazione della *best execution*, in virtù della loro esperienza e conoscenza dei mercati finanziari. Tuttavia, le stesse controparti qualificate possono richiedere per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini, l’applicazione delle regole di *best execution*, raggiungendo un maggior livello di protezione e di tutela.

Si precisa, altresì, che il principio di *best execution* si riferisce ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, negoziazione per conto proprio e, con regole meno stringenti, ai servizi di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafogli. Per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della *best execution* con riguardo al collocamento, tuttavia, la Banca si impegna al rispetto dei principi generali di comportarsi con chiarezza e correttezza nell’interesse del cliente.

In tali ambiti, garantisce l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni per il cliente in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi, sia in merito alla esecuzione degli ordini per conto dei clienti per i servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli.

Le misure interne adottate dalla Banca al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente, si riassumono nella "**Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini**" (di seguito la "**Strategia di esecuzione**") adottata, che individua per ciascuna categoria di strumento finanziario le sedi di esecuzione ed i negoziatori<sup>1</sup> che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente. Si precisa che tali negoziatori sono selezionati dalla Banca in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

La Strategia di esecuzione adottata dalla Banca si intende applicata ai clienti al dettaglio e professionali ma non si applica nei confronti delle controparti qualificate eccetto i casi in cui ricorrano le condizioni sopra esposte.

L'efficacia delle misure di esecuzione e trasmissione degli ordini e della Strategia di esecuzione, nonché la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte dei *broker* sono verificate dalla Banca al fine di identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.

La Banca si impegna, altresì, a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità annuale ovvero al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi/*broker* inclusi nelle strategie. Qualsiasi modifica rilevante alla Strategia di esecuzione comporterà un aggiornamento immediato del presente documento di sintesi nonché una pronta comunicazione ai clienti a cura della Banca. Tale comunicazione sarà resa disponibile al cliente tramite avviso pubblicato sul sito internet societario ovvero tramite posta. In ogni caso saranno rese disponibili anche presso le filiali della Banca.

La Banca si impegna a dimostrare ai propri clienti, su richiesta degli stessi ed in qualsiasi momento, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

Il presente documento contiene una descrizione sintetica della Strategia di esecuzione adottata dalla Banca. In particolare, descrive, ciascuna tipologia di strumento finanziario e di servizio di investimento, i fattori di esecuzione e le sedi di esecuzione/negoziatori presi in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente nonché la condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Dei suddetti fattori di esecuzione la Banca definisce una gerarchia comune a tutti i clienti, siano essi classificati come clienti al dettaglio o professionali.

---

<sup>1</sup> Altrimenti detti *broker*: soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi ai fini dell'esecuzione.

**1. Elenco delle tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca svolge il servizio di ricezione e trasmissione di ordini:**

- Tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella successiva **Tabella 1**:
  - **Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed ETF negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.**
  - **Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o unicamente o prevalentemente sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-MTF Sim S.p.A.**

**Tabella 1**

<b>Fattori di Esecuzione</b>	<b>Broker</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corrispettivo totale</li> <li>- Rapidità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> <li>- Natura dell'ordine</li> </ul>	<b>Iccrea Banca S.p.A.</b>

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente sui mercati regolamentati, caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, ovvero di strumenti negoziati sul mercato Hi-MTF, che offre comunque garanzie di liquidità, oltre che di trasparenza ed efficienza, è stata attribuita, nel rispetto dei criteri normativi, maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale". Si segnala che Iccrea Banca S.p.A. nell'ambito del sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF avente ad oggetto Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato, ricopre anche il ruolo di Market Maker.

- Tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella successiva **Tabella 2**:
  - **Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed ETF negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non nazionali**

**Tabella 2**

<b>Fattori di Esecuzione</b>	<b>Broker</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corrispettivo totale</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Rapidità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> <li>- Natura dell'ordine</li> </ul>	<b>Iccrea Banca S.p.A.</b>

Anche per questa tipologia di strumenti, negoziati prevalentemente o unicamente sui mercati regolamentati, caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita, nel rispetto dei criteri normativi, maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

- Tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella successiva **Tabella 3**:

- **Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e non negoziati sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-MTF Sim SpA.**

**Tabella 3**

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Corrispettivo totale</li> <li>- Rapidità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> <li>- Natura dell'ordine</li> </ul>	<b>Iccrea Banca S.p.A.</b>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire alla clientela al dettaglio primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*)<sup>2</sup>.

L'operatività concernente obbligazioni non quotate o scambiate su mercati poco liquidi può essere fortemente influenzata dal rischio che l'ordine inoltrato dal cliente non sia eseguito o sia eseguito con ritardo. Pertanto, in relazione a questa operatività, fattori quali la probabilità di esecuzione possono risultare più critici rispetto al corrispettivo totale.

- Tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei broker riepilogati nella successiva **Tabella 4**:

- **Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-MTF Sim S.p.A..**

**Tabella 4**

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corrispettivo totale</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	<b>Iccrea Banca S.p.A.</b>

Trattandosi di strumenti negoziati sui mercati regolamentati, caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, e contestualmente sul mercato Hi-MTF, che offre comunque garanzie di liquidità, oltre che di trasparenza ed efficienza, è stata attribuita, nel rispetto dei criteri normativi, maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale". Si segnala che Iccrea Banca S.p.A. nell'ambito del sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF avente ad oggetto Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato, ricopre anche il ruolo di Market Maker. Tali ordini sono eseguiti alternativamente sui mercati regolamentati italiani gestiti

<sup>2</sup> In particolare è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

da Borsa Italiana S.p.A. o sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi- MTF Sim S.p.A..

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono gestiti attraverso un applicativo che assicura un instradamento dinamico degli ordini tra le offerte presenti su ciascuna potenziale Sede, tenuto conto della gerarchia dei fattori di esecuzione sopra descritta e definita attribuendo primaria importanza al *corrispettivo totale*.

2. Elenco delle tipologie di strumenti finanziari per i quali la Banca svolge il servizio di negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela:

- **Obbligazioni emesse dalla Cassa Padana**
- **Pronti Contro Termine non negoziati sui mercati regolamentati**

Per tali categorie di strumenti finanziari la Banca segue l'ordine dei fattori di esecuzione indicato nella seguente tabella:

Tabella 5

Fattori di Esecuzione	Sede di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapidità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Corrispettivo totale</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	<p><b>Cassa Padana in Conto Proprio (Internalizzatore non sistemico)</b></p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire alla clientela *al dettaglio* primaria importanza alla *total consideration* (cfr. nota n.2).

L'operatività concernente gli strumenti finanziari in oggetto può essere fortemente influenzata dal rischio che l'ordine inoltrato dal cliente non sia eseguito o sia eseguito con ritardo. Pertanto, in relazione a questa operatività, fattori quali la rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento possono risultare più critici rispetto al corrispettivo totale.

La Banca si impegna ad operare a "prezzi di mercato" competitivi, offrendo su richiesta del cliente una quotazione denaro-lettera che sia in linea con gli obblighi di *best execution* e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

In particolare, la determinazione del prezzo per i **Pronti Contro Termine** avviene mediante l'ausilio di un **modello di pricing** che tiene conto dei benchmark di riferimento esterni che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione, al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione in conto proprio offerte al cliente, mentre la determinazione del prezzo delle **obbligazioni emesse dalla Cassa Padana** avviene mediante l'ausilio di un **modello di pricing** che consente di calcolare il relativo *fair value* attraverso l'utilizzo di modelli interni di valutazione che tengono conto della vita residua e della tipologia delle obbligazioni stesse, nonché dell'andamento del mercato.

## **AVVERTENZE:**

Si segnala che nel caso di **istruzioni specifiche** del cliente in merito all'esecuzione di ordini, tali istruzioni possono pregiudicare le misure previste dalla Banca nella propria strategia di esecuzione e trasmissione volte al raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Limitatamente agli oggetti di tali istruzioni, pertanto, la Banca è sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile.

Si precisa, inoltre, che nel caso di **istruzioni parziali** ricevute dal cliente, la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni ricevute, applicando la propria strategia di esecuzione e trasmissione per la parte lasciata alla propria discrezionalità.

Il presente documento sarà reso disponibile presso la sede centrale e tutte le filiali della Banca. Se ne prevede, inoltre, la pubblicazione sul sito internet societario **[www.cassapadana.it](http://www.cassapadana.it)**.