

LETTERA INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

(Strategia di esecuzione/trasmissione degli ordini aggiornata al 04/06/10)

Gentile Cliente,

Ai sensi dell'art. 47, comma 2, Regolamento Intermediari, in relazione al quale la Banca comunica ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione adottata, si allega il documento di sintesi relativo alla nuova "Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Cassa Rurale di Mezzolombardo e San Michele all'Adige" aggiornato al 4 giugno 2010 a seguito dell'ampliamento delle sedi di esecuzione (trading venue), messe in competizione per il raggiungimento della best-execution dinamica. (pagg. 5 e 6). Così come comunicatoci da Cassa Centrale Banca in data 24 maggio 2010, il servizio di best execution dinamica offerto da Cassa Centrale Banca è stato arricchito con la trading venue ExtraMOT, il nuovo sistema multilaterale di negoziazione di Borsa Italiana dedicato alle obbligazioni italiane ed estere. Tra i mercati raggiungibili tramite i servizi di negoziazione proposti da Cassa Centrale Banca figura inoltre anche la piattaforma Hi-MTF, verso la quale è possibile inviare ordini con istruzione specifica sulla piazza di esecuzione. A decorrere dal 18 maggio u.s. è infine operativo anche per la Borsa di Londra il processo di best execution dinamica con confronto diretto tra la Borsa Regolamentata e la trading venue Chi-x.

Per qualsiasi chiarimento sul contenuto della presente comunicazione potrà essere contattato l'Ufficio Titoli della sede e le filiali.

Nel rimanere a completa disposizione, si porgono cordiali saluti.

*Cassa Rurale di Mezzolombardo e
S. Michele a/A
B.C.C. – Società Cooperativa*

DOCUMENTO DI SINTESI

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI CASSA RURALE MEZZOLOMBARDO E S. MICHELE A/A B.C.C. – S.C.

Data 04/06/2010

LA NORMATIVA MIFID

La “*Markets in Financial Instruments Directive*” (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, introduce 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, al servizio di ricezione e trasmissione ordini. 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.

La Banca, nell’esercizio della propria attività, svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini ricevuti dalla clientela. L’accesso alle sedi di esecuzione avviene, pertanto, mediante soggetti terzi (intermediari negoziatori o *broker*). In

particolare, la Banca ha identificato per ciascuna categoria di strumenti finanziari Cassa Centrale Banca quale soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultimo.

La Banca è autorizzata anche a svolgere il servizio di negoziazione per conto proprio, che consiste nell'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti.

La Banca 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.

La Banca nel rispetto della propria strategia può prevedere che taluni ordini vengano eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione e per tale operatività dovrà ottenere, in via preliminare, il consenso esplicito del cliente.

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 negoziatori¹ 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 nel caso in cui queste richiedano un livello maggiore di protezione per se stesse.

L'efficacia delle misure di esecuzione e trasmissione degli ordini e della Strategia di esecuzione, nonché la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte del *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 la sede e 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.

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

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.

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

- **Azioni ed ETF:**
 - quotati su mercati regolamentati italiani
 - quotati su mercati regolamentati comunitari
 - quotati su mercati regolamentati non comunitari
- **Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani**
- **Obbligazioni e Titoli di Stato:**
 - quotati sui mercati regolamentati comunitari
 - quotati sui mercati non comunitari
 - non quotati su mercati regolamentati (escluse le emissioni della Cassa Rurale)
- **Derivati:**
 - quotati sui mercati regolamentati italiani²
 - quotati su mercati comunitari³
 - non quotati su mercati regolamentati.

Per tali tipologie di strumenti finanziari, la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei *broker* riepilogati nella seguente tabella:

Fattori di Esecuzione	Broker
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)	CASSA CENTRALE BANCA

² Con riferimento agli strumenti Derivati si precisa che la Banca esclude dal servizio in argomento l'operatività sui derivati quotati sul mercato IDEM-Stock Futures (opzioni ISOalfa, S&P MIB Futures) in relazione ai quali viene offerto il servizio di trading on line "Directa".

³ Con riferimento agli strumenti Derivati si precisa che la Banca esclude dal servizio in argomento l'operatività sui derivati quotati sul mercato EUREX, in relazione ai quali viene offerto il servizio di trading on line "Directa".

<ul style="list-style-type: none"> - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	
---	--

Nel rispetto delle disposizioni e dei criteri normativi, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total consideration*) sia nel caso degli strumenti finanziari quotati che di quelli negoziati fuori mercato.

Best execution dinamica

L'obbligo per gli intermediari di adottare un processo di best execution anche con riferimento al servizio di ricezione e trasmissione ordini, e quindi la necessità di ricercare le migliori condizioni di negoziazione contemporaneamente su più fornitori, ha comportato l'adozione da parte della Cassa Rurale, della nuova strategia di esecuzione e trasmissione ordini di Cassa Centrale Banca. Cassa Centrale Banca, al fine di soddisfare al meglio le esigenze delle proprie associate in un contesto Mifid compliant, ha introdotto la gestione di un processo di best execution di tipo dinamico, con la possibilità quindi di effettuare il price discovery mettendo in competizione contestualmente più sedi di negoziazione. Risulta infatti ora possibile, con riferimento agli strumenti obbligazionari, azionari ed ETF, inviare gli ordini in modalità BST (best execution dinamica), mentre solo limitatamente agli strumenti derivati vengono ancora utilizzati come sedi di esecuzione i principali mercati regolamentati italiani ed esteri, che risultano essere, sulla base di analisi di tipo statistico, le sedi di negoziazione che garantiscono in modo sistematico il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini della clientela.

Cassa Centrale Banca modificando in data 19 maggio 2010 la propria strategia di trasmissione degli ordini ha pertanto introdotto le seguenti nuove linee guida:

- Titoli derivati quotati
 - best execution di tipo statico sui principali mercati regolamentati italiani ed esteri
- Titoli azionari ed ETF quotati su mercati regolamentati comunitari
 - best execution di tipo dinamico
 - price discovery effettuato mettendo in competizione la piattaforma MTF denominata Chi-X con le principali Borse europee (Italia, Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo e Gran Bretagna)
 - invio degli ordini in best execution sia a mercato che con indicazione del limite di prezzo
 - ordine dei fattori di esecuzione modificabile e impostato di default con il corrispettivo totale (Total consideration)

- Titoli azionari ed ETF quotati su mercati regolamentati non comunitari
 - best execution di tipo statico sui principali mercati regolamentati esteri
- Titoli obbligazionari quotati e non quotati
 - best execution dinamica
 - price discovery effettuato mettendo in competizione le trading venue MOT, EuroMOT, ExtraMOT, Euro-TLX e REX,
 - invio in automatico per i titoli non negoziabili in tali mercati all'operatività fuori mercato (Retlots PIT)
 - invio degli ordini in best execution solo con indicazione del limite di prezzo
 - ordine dei fattori di esecuzione modificabile e impostato di default con il corrispettivo totale (Total consideration)
 - nel caso di titoli negoziabili sulla trading venue Hi-MTF possibilità di inviare ordini con istruzione specifica sulla piazza di esecuzione. Tale mercato è, al momento, escluso dal processo di best execution dinamica.

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 non quotate di propria emissione**
- **Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani**
- **Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati.**

Le caratteristiche dei titoli trattati (ad esempio, la marcata tipizzazione delle obbligazioni a livello di Banca e di Sistema Casse Rurali e la mancanza di mercati alternativi) e le tipologie di operazioni concluse portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti.

In particolare per le obbligazioni di propria emissione si è considerato che la Banca rappresenta l'unica sede di negoziazione disponibile e quindi è in grado di garantire i migliori requisiti operativi in ottica di best execution.

Anche nel caso dei pronti contro termine la migliore sede di esecuzione è rappresentata dal conto proprio dato che:

- non esistono mercati regolamentati per la clientela retail, ma solo un unico mercato all'ingrosso;
- tali operazioni possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti e scadenze scelte dal cliente, che non troverebbero quindi una rispondenza diretta con eventuali offerte disponibili su un mercato.

Nell'effettuare il servizio di negoziazione per conto proprio, la Banca non opera in qualità di Internalizzatore Sistemico.

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

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	<p>Conto proprio (non sistematico)</p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Per gli strumenti finanziari in esame la Banca opera "in conto proprio" offrendo su richiesta del cliente una quotazione 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, nella determinazione dei prezzi si tiene conto dei seguenti fattori:

- nel caso di operazioni di pronti contro termine su titoli quotati e non quotati, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi disponibili sui principali mercati di riferimento, quelli proposti dai principali contributori (*market maker*) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento o quelli determinati in base a modelli di valutazione interno. Gli ordini eseguiti in relazione alle suddette operazioni sono sottoposti alle **condizioni** tempo per tempo definite dalla Direzione e pubblicizzate tramite apposito foglio informativo, secondo quanto previsto nella delibera del Consiglio di Amministrazione n. 03 del 24 febbraio 2010 che prevede la fissazione dei tassi minimi applicabili alla clientela sulla base delle condizioni di mercato monetario;
- nel caso di operazioni di compravendita aventi ad oggetto obbligazioni di propria emissione, si tiene conto del fair value determinato attraverso un modello di valutazione fornito dalla software house che in estrema sintesi provvede alla prezzatura mediante l'attualizzazione dei flussi finanziari futuri (certi) desunti dall'anagrafica del titolo. Più precisamente per i titoli a tasso fisso si utilizzano il piano cedole e i rimborsi così come da anagrafe, andando ad attualizzare ogni flusso con il tasso riguardante la singola duration, mentre per i titoli a tasso variabile si considera solo la prima cedola (certa), il rimborso (posizionato sulla

prima scadenza, e per tutti gli ordini sul piano scade. Gli ordini eseguiti in relazione ai suddetti strumenti finanziari sono sottoposti alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca, tempo per tempo definite (per le tariffe attualmente in vigore vedasi delibera del Consiglio di Amministrazione n. 4 dd 10 aprile 2006) e pubblicate tramite l'apposito foglio informativo relativo al Contratto di deposito titoli a custodia e amministrazione.

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 e tutte le filiali della Banca e pubblicato sul sito internet www.cr-mezzolombardo.net sezione "Risparmio e Investimento"

⁴ Modalità di prezzatura introdotta con aggiornamento "Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini" del 22 gennaio 2009.