

NOTA SULLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE OTTENUTA

SERVIZIO DI RICEZIONE, TRASMISSIONE, NEGOZIAZIONE ED ESECUZIONE DI ORDINI PER CONTO DI CLIENTI DIRETTI DI MPSCS

La presente "Nota sulla qualità dell'esecuzione ottenuta", redatta in adempimento alle previsioni degli articoli 46, 47 comma 7 e 50 del Regolamento Intermediari adottato da Consob con delibera 20307 del 15/02/2018 è riferita all'operatività 2019 per la ricezione, trasmissione, negoziazione e l'esecuzione degli ordini provenienti dai clienti diretti di MPSCS (Professionali).

1. – INTRODUZIONE

1.1 – OBIETTIVI E CONTENUTO DEL DOCUMENTO

Lo scopo del presente documento è quello di adempiere al requisito previsto dagli articoli 47, comma 7 e l art. 50 del Regolamento Intermediari adottato da Consob con delibera 20307 del 15/02/2018 che prevedono, che le imprese di investimento che eseguono/trasmettono gli ordini dei clienti pubblichino annualmente, informazioni sulla qualità dell'esecuzione ottenuta sulle sedi di esecuzione.

1.2 – NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Il framework regolamentare di riferimento è il seguente:

<i>Normativa di primo livello</i> <ul style="list-style-type: none">▪ Direttiva 2014/65/UE, articolo 27 (MiFID II)
<i>Normativa di secondo livello</i> <ul style="list-style-type: none">▪ Regolamento delegato 2017/565 articolo 65▪ Regolamento delegato 2017/576 (RTS 28)
<i>Normativa nazionale</i> <ul style="list-style-type: none">▪ Testo Unico della Finanza (D.Lgs. n.58/1998 e ss mm ed ii▪ Regolamento Mercati (Regolamento Consob n.20249 del 28/12/2017)▪ Regolamento Intermediari (Regolamento Consob n. 20307 del 15/02/2018)

1.3 - DEFINIZIONI

Di seguito si riportano le definizioni delle principali terminologie utilizzate nel presente documento con riferimento alle attività descritte:

- Approved Publication Arrangement (APA): soggetti autorizzati a pubblicare i report delle operazioni concluse per conto delle imprese di investimento;
- Consolidated Tape Provider (CTP): soggetti che garantiscono che le informazioni post-negoziazione siano consolidate per tutti i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione e gli APA;
- Impresa di investimento: qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale;
- Internalizzatore sistematico (IS): un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un

mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale;

- Liquidity provider: una persona che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari con impegno di capitale proprio di questa persona ai prezzi definiti da questa persona;
- Market maker: una persona che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari con impegno di capitale proprio di questa persona ai prezzi definiti da questa persona;
- Mercati regolamentati (MR): sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi;
- Sede di esecuzione: un MR, un MTF, un OTF, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità (liquidity provider) o un'entità che svolge in un paese terzo una funzione simile a quelle svolte da una qualsiasi delle entità predette;
- Sede di negoziazione: un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione;
- Sistema multilaterale di negoziazione (MTF): sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;
- Sistema organizzato di negoziazione (OTF): un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti;
- Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini (o anche solo "Strategia"): le misure, i meccanismi e le procedure adottate per raggiungere le condizioni più favorevoli per il Cliente (c.d. "Best Execution"), allorché si eseguono o trasmettono ordini dei Clienti aventi a oggetto strumenti finanziari.

1.4 – AMBITO DI APPLICAZIONE

Il perimetro della clientela oggetto dell'operatività di MPS Capital Services Spa (MPSCS) è quello relativo agli Investitori Qualificati, ovvero le persone giuridiche classificate ai fini MiFID come "Controparti Qualificate" e clientela professionale sia di diritto, sia su richiesta.

Tenuto conto del perimetro sopra rappresentato non è stata fatta alcuna distinzione tra le categorie di clienti - Retail e Professionali - nei report sedi di esecuzione ed intermediari esecutori.

2 – INDICAZIONI DELL'IMPORTANZA RELATIVA CHE L'IMPRESA DÀ AI FATTORI DI ESECUZIONE

Nell'eseguire un ordine del Cliente, il Regolamento Intermediari dispone che le banche prendano in considerazione i seguenti fattori:

- il prezzo dello strumento finanziario e i costi relativi all'esecuzione;
- la rapidità e la probabilità di esecuzione e di regolamento;

- la dimensione dell'ordine;
- la natura dell'ordine;
- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

La Strategia tiene in considerazione prezzo e costi quali fattori più importanti per raggiungere il miglior risultato possibile per gli ordini relativi alla clientela al dettaglio.

Anche per quanto riguarda i Clienti classificati come professionali, per i quali la normativa non impone di indirizzare l'esecuzione degli ordini in ragione del corrispettivo totale, la Banca ritiene che tale parametro sia comunque rilevante poiché, nell'ottica generale di aumentare l'efficienza del mercato e assicurare protezione alla clientela, prezzo e costi assumono un'importanza relativa elevata, sebbene in specifiche circostanze, tenuto conto della specificità di particolari ordini, altri fattori potranno essere ritenuti primari. Il Cliente deve essere comunque consapevole che – soprattutto in combinazione con i criteri di esecuzione sotto riportati – la Banca può dare precedenza ad altri Fattori di Esecuzione in quanto strumentali al raggiungimento del miglior risultato possibile, senza che ciò comporti un inadempimento della Banca in ordine alla Strategia comunicata. Per esempio, nei mercati caratterizzati da una rilevante volatilità di prezzi, possono essere considerati particolarmente rilevanti la rapidità e la probabilità di esecuzione e di regolamento, oppure nei mercati caratterizzati da scarsa liquidità, il solo fatto di ottenere l'esecuzione dell'ordine può costituire il miglior risultato possibile per il Cliente.

MPSCS si riserva di negoziare al di fuori di una sede di negoziazione quale un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione ("MTF") o un sistema organizzato di negoziazione ("OTF"), anche in contropartita diretta o con altri negoziatori in conto proprio, a condizione che l'esecuzione secondo tali modalità ottenga condizioni pari o migliorative rispetto a quelle ottenibili sulle altre sedi di esecuzione previste dalla strategia di esecuzione.

La selezione della sede più conveniente ove concludere l'ordine si basa sulla valutazione circa l'efficacia delle singole sedi a determinare la best execution, con la previsione di criteri generali di indirizzamento differenziati a seconda degli strumenti finanziari oggetto di negoziazione:

- Azioni, obbligazioni convertibili, ETF, Certificates, warrant e altri derivati quotati Italia

La sede di esecuzione stabilita in via generale è il mercato regolamentato italiano o sistema multilaterale di negoziazione italiano di riferimento su cui detti strumenti finanziari risultano quotati.

- Azioni e titoli esteri diversi dalle obbligazioni e dai titoli di debito

In via generale, salvo il caso di istruzioni specifiche, con riferimento agli ordini aventi a oggetto le azioni e titoli esteri diversi dalle obbligazioni e dai titoli di debito i cui mercati di riferimento primari sono le sedi di negoziazione estere, MPSCS al fine di migliorare ulteriormente la qualità dell'esecuzione degli ordini della clientela, a partire dal 29.04.2019 ha adottato un modello dinamico di selezione della sede più conveniente ove concludere l'ordine trasmettendolo ad altro intermediario specializzato che fornisce la best execution accedendo ad un set di sedi di esecuzione ritenute per criteri oggettivi di prezzo, liquidità, probabilità e rischio di esecuzione, in grado di offrire su base continuativa e consistente le migliori condizioni di esecuzione degli ordini della clientela. Nello specifico il set di sedi di esecuzione selezionate per la best execution dinamica è formato sempre da "Lit Markets" ovvero sedi multilaterali (MR, MTF) o Systematic Internaliser che all'opposto dei "Dark Pool Markets" sono caratterizzati dalla trasparenza delle quotazioni.

Attualmente MPSCS si avvale su tale tipologia di strumenti finanziari di CITI in qualità di Intermediario esecutore/ trasmettitore che ha sostituito il precedente intermediario GOLDMAN SACHS a far data dal 29.04.2019 in concomitanza dell'adozione del modello di Best Execution dinamica per la categoria di strumenti finanziari in questione.

- Obbligazioni e Titoli di Debito quotati e non quotati presso mercati regolamentati italiani ed Esteri

In via generale, salvo il caso di istruzioni specifiche, con riferimento agli ordini aventi a oggetto Obbligazioni e Titoli di Debito, italiani ed esteri, quotati presso Mercati Regolamentati e non quotati, MPSCS adotta un modello dinamico di selezione della sede più conveniente ove concludere l'ordine (Best execution dinamica).

Tale Best Execution dinamica prevede, infatti, che il processo di selezione della sede di esecuzione si svolga secondo 3 distinte fasi:

- a) Individuazione delle sedi di esecuzione sulle quali è trattabile lo strumento finanziario oggetto dell'ordine;
- b) Selezione fra le possibili sedi di esecuzione di quella che presenta le migliori condizioni: se al punto precedente sono state selezionate più sedi, l'Ufficio competente seleziona quella che presenta le migliori condizioni in base ai seguenti parametri:
 - Corrispettivo totale: in particolare assume rilevanza il prezzo medio di esecuzione dell'ordine valutato in base al book presente sulla sede al momento della valutazione;
 - Probabilità di esecuzione: il parametro fornisce il livello della probabilità che l'ordine valutato sia eseguito sulle diverse sedi. Per tale valutazione si utilizza un approccio dinamico ossia l'Ufficio competente valuta, per ogni ordine, la quantità disponibile sui book delle diverse sedi premiando le sedi ove è possibile eseguire l'ordine in base alla quantità presente sul lato del book utilizzabile per la conclusione dell'ordine;
 - Velocità di esecuzione.
- c) Individuazione della sede di esecuzione fra quelle che offrono le medesime condizioni.

Qualora dalla fase di selezione fra le possibili sedi di esecuzione di quella che presenta le migliori condizioni siano selezionate più sedi, l'Ufficio competente svolge una ulteriore valutazione, prendendo in considerazione le spese sostenute da MPSCS per l'esecuzione dell'ordine, indirizzandolo, quindi, sulla sede dove sono sostenuti costi inferiori.

3 – LEGAMI, CONFLITTI DI INTERESSE E COMPROPRIETÀ RISPETTO ALLE SEDI DI ESECUZIONE UTILIZZATE

Non esistono legami, conflitti di interesse e comproprietà fra MPSCS e le sedi di esecuzione esterne al Gruppo utilizzate per eseguire ordini di clientela diretta.

È presente un potenziale conflitto di interesse per le operazioni effettuate sul sistema di Internalizzazione Sistemica denominato De@lDone Trading (DDT) in quanto gestito e organizzato da MPSCS, società del Gruppo Montepaschi sul quale possono essere eseguiti gli ordini provenienti dai Clienti delle banche rete del Gruppo. Al fine di mitigare il rischio connesso a tale potenziale conflitto di interesse, MPSCS si è dotata di un Motore di Best Execution (MBE) il quale garantisce che l'esecuzione avvenga alle migliori condizioni (tenuto conto dei fattori e

del funzionamento descritto al precedente paragrafo) mettendo in concorrenza alle stesse condizioni le sedi raggiunte compreso il DDT.

Il Gruppo Montepaschi ha percepito dagli emittenti Goldman Sachs Group e Citigroup Inc. incentivi monetari e/o non monetari per l'attività di collocamento di strumenti finanziari dagli stessi emessi.

4 - ACCORDI CON LE SEDI DI ESECUZIONE RIGUARDO A PAGAMENTI (RICEVUTI O EFFETTUATI), SCONTI, REBATES O BENEFICI NON MONETARI

Si evidenzia che alcune sedi di esecuzione utilizzate possono prevedere un sistema tariffario graduale con riduzione delle commissioni di negoziazione al raggiungimento di prestabiliti volumi di eseguiti.

Tali sistemi tariffari, tuttavia, non condizionano l'individuazione della sede di esecuzione, in quanto questa è effettuata esclusivamente attraverso i criteri descritti nella Strategia - e riportati ai precedenti paragrafi - con l'obiettivo di ottenere il miglior risultato per il Cliente.

5 - FATTORI CHE HANNO PORTATO AD UN EVENTUALE CAMBIAMENTO NELLA LISTA DELLE SEDI DI ESECUZIONE

Al fine di migliorare ulteriormente la strategia di esecuzione degli ordini della clientela diretta e delle banche reti del gruppo aventi ad oggetto le azioni e i titoli assimilabili i cui mercati di riferimento primari sono le sedi di negoziazione estere, nel corso del 2019 MPSCS ha sostituito l'intermediario esecutore/trasmittitore, per tale tipologia di ordini, GOLDMAN SACHS con CITI a partire dal 29.04.2019, adottando al contempo un modello dinamico di selezione della sede più conveniente ove concludere l'ordine.

6 - ESECUZIONE DEGLI ORDINI IN BASE ALLA CLASSIFICAZIONE DEI CLIENTI

Gli obblighi e le regole di condotta concernenti la disciplina della Best Execution non si applicano ai Clienti che rientrano nella categoria delle "Controparti Qualificate", ai sensi del Regolamento Intermediari. Anche per quanto riguarda i Clienti classificati come professionali, per i quali la normativa non impone di indirizzare l'esecuzione degli ordini in ragione del corrispettivo totale, la Banca ritiene che tale parametro sia comunque rilevante poiché, nell'ottica generale di aumentare l'efficienza del mercato e assicurare protezione alla clientela, prezzo e costi assumono un'importanza relativa elevata, sebbene in specifiche circostanze, tenuto conto della specificità di particolari ordini, altri fattori potranno essere ritenuti primari.

7 - INDICAZIONE DI COME L'IMPRESA ABBA DATO PRECEDENZA AD ALTRI CRITERI OLTRE A PREZZO E COSTO

7.1 - GENERALITA'

La Banca – soprattutto in combinazione con i criteri di esecuzione sotto riportati – può dare precedenza ad altri Fattori di Esecuzione in quanto strumentali al raggiungimento del miglior risultato possibile, senza che ciò comporti un inadempimento della Banca in ordine alla Strategia comunicata. Per esempio, nei mercati caratterizzati da una rilevante volatilità di prezzi, possono essere considerati particolarmente rilevanti la rapidità e la probabilità di esecuzione e di regolamento, oppure nei mercati caratterizzati da scarsa liquidità, il solo fatto di ottenere l'esecuzione dell'ordine può costituire il miglior risultato possibile per il Cliente.

Pertanto, nella modalità di esecuzione degli ordini è necessario precisare che l'obbligo di eseguire alle condizioni migliori deve essere applicato tenendo conto delle circostanze collegate al singolo ordine e delle tipologie di strumenti finanziari e delle relative sedi di esecuzione.

7.2 – PRECISAZIONI RELATIVE ALL'INAPPLICABILITÀ DELLA STRATEGIA

7.2.1 – Istruzioni specifiche del cliente

Qualora il Cliente impartisca, in tutto o in parte, istruzioni specifiche sulle modalità con le quali il suo ordine deve essere eseguito o trasmesso, la Banca eseguirà l'ordine attenendosi a tali istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle stesse. In tale caso, il Cliente deve essere consapevole che eventuali istruzioni specifiche possono pregiudicare le misure previste nella Strategia, limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.

Qualora il Cliente impartisca direttamente istruzioni specifiche di esecuzione dell'ordine, ivi inclusa l'indicazione della sede di esecuzione, gli obblighi di Best Execution si intendono assolti dalla Banca semplicemente attenendosi alle istruzioni del Cliente non essendo a essa imputabile l'eventuale mancato perseguimento del miglior risultato possibile e restando inteso che questa non fornirà ulteriori specifici avvisi per ogni singolo ordine che il Cliente impartisca accompagnandolo con istruzioni specifiche.

Tuttavia, il fatto che il Cliente abbia impartito istruzioni specifiche riguardanti una parte o un aspetto soltanto dell'ordine non solleva la Banca dai propri obblighi di trasmissione/esecuzione per quanto riguarda eventuali altre parti o aspetti dell'ordine non interessati da tali istruzioni specifiche.

Si evidenzia che rientrano nelle "Istruzioni specifiche" altresì i c.d. "ordini curando" ovvero quegli ordini per i quali il Cliente richiede una gestione attiva da parte della Banca conferendole piena discrezionalità per l'esecuzione degli stessi.

Per talune tipologie di ordini, in relazione alla particolarità del titolo, alla size o alle particolari condizioni di mercato, MPSCS può accettare altresì istruzioni specifiche che prevedano modalità particolari, quali:

- discrezionalità della Banca nell'esecuzione dell'ordine in contropartita diretta o con incrocio di manifestazioni di interesse di segno contrario da parte di altri clienti in modalità c.d. "matched principal";
- discrezionalità nell'eseguire l'ordine in più tranches nell'arco della stessa giornata.

Si segnala che la fornitura da parte della Banca di quotazioni su base continuativa o su richiesta specifica del Cliente, relativamente ad un determinato strumento finanziario, non è considerata una forma di esecuzione di ordini per conto della clientela; pertanto in tal caso non si considerano applicabili gli obblighi in materia di Best Execution.

Qualora la Banca offra ad un Cliente un prezzo di acquisto o di vendita in seguito ad una richiesta di quotazione avanzata dallo stesso ("Request For Quote"), gli obblighi di Best Execution si intendono soddisfatti se la Banca esegue la propria offerta subito dopo che il Cliente la abbia accettata.

Tali ordini vengono classificati come impartiti sulla base di "istruzioni specifiche" fornite dal Cliente.

8 – INDICAZIONE SULL'UTILIZZO DI DATI O STRUMENTI PUBBLICATI DA SEDI DI ESECUZIONE

Per la redazione della presente nota sulla qualità dell'esecuzione ottenuta, sono stati utilizzati i dati pubblicati dalle sedi di esecuzione (RTS 27) per effettuare analisi comparative su base campionaria. In particolare MPSCS ha confrontato in una specifica data di negoziazione prendendo un singolo ISIN appartenente alle 4 asset class - equity, bond, securitized derivatives, ETF - i seguenti dati estratti dai report pubblicati dalle maggiori trading venues in termini di market share, sia collegate che non:

- costo medio di esecuzione ("Tabella 5" RTS 27)
- probabilità di esecuzione, dati giornalieri ("Tabella 6" RTS 27)
- spread e volume medio bid/offer, dati giornalieri ("Tabella 8" RTS 27)

9 – INDICAZIONE SULL'UTILIZZO DI INFORMAZIONI PROVENIENTI DA UN CONSOLIDATED TAPE PROVIDER (CTP)

Alla data di relazione della presente nota non risultano ancora disponibili da parte di Consolidated Tape Provider (CTP) raccolte di consolidamento dei report sulle operazioni concluse sulle sedi e delle informazioni fornite dalle APA.

10 – CONSIDERAZIONI FINALI

Sulla base della vigente Strategia di esecuzione degli ordini per la clientela diretta di MPSCS, tenuto conto di quanto sopra esposto e dei dati pubblicati all'interno del "Report Sedi di esecuzione 2019" e del "Report Intermediari esecutori 2019" si evidenzia che per le classi di strumenti valorizzate nei suddetti report in cui MPSCS ha eseguito ordini provenienti dai propri clienti diretti (professionali) si è svolta sempre in contropartita diretta nel rispetto della condizione per cui l'esecuzione secondo tale modalità garantisce condizioni pari o migliorative rispetto a quelle ottenibili sulle altre sedi di esecuzione previste dalla strategia di esecuzione e/o in virtù di specifiche Request For Quote del cliente come riportato al precedente par 7.