

POLICY DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Directa S.I.M.p.A.



directa

<i>Versione</i>	<i>Data di emanazione</i>	<i>Stato</i>	<i>Modifiche introdotte</i>
2.0		Approvato il 6.3.2023	Aggiornamento del broker mercato USA

Il presente documento è di proprietà di Directa SIM.p.A.

Non ne è consentita la citazione, la riproduzione, in tutto o in parte, o la trasmissione in ogni forma e con qualsiasi mezzo, senza l'autorizzazione espressa di Directa

INDICE

1	Obiettivi	3
2	Fattori di Best Execution	3
3	Ordini di ricopertura	5
4	Monitoraggio	5
5	Revisione	6
6	Strategia di esecuzione degli ordini	6
6.1	Sedi di negoziazione	6
6.2	Esecuzione ordini al di fuori di una sede di negoziazione	7
7	Strategia di trasmissione degli ordini	8
7.1	Negoziatori	8
7.2	Operazioni eseguite al di fuori di una sede di negoziazione o su Bloomberg Dutch MTF	8

1 Obiettivi

La direttiva 2004/39/CE (“MiFID I”), relativa ai mercati degli strumenti finanziari, ha introdotto regole comuni uniformi a livello europeo per la prestazione dei servizi di investimento.

Di particolare rilievo è stato l’intervento normativo in tema di *best execution*, che ha imposto alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli e di mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere, nell’esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per il cliente, avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e natura dell’ordine. L’importanza relativa dei suddetti fattori deve essere definita dall’intermediario, tenendo conto delle caratteristiche del cliente, delle caratteristiche dell’ordine, degli strumenti finanziari che sono oggetto dell’ordine e delle sedi di esecuzione alle quali l’ordine può essere diretto.

La direttiva 2014/65/UE (“MiFID II”) e relativi regolamenti attuativi, hanno modificato la disciplina previgente di derivazione comunitaria, disponendo obblighi informativi maggiormente estesi verso la clientela e confermando, tuttavia, l’impianto normativo in tema di *best execution*.

Le regole sulla *best execution* si applicano alla trattazione degli ordini in tutte le sedi di esecuzione (per tali intendendosi il mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un sistema organizzato di negoziazione, gli internalizzatori sistematici, i *market makers*, altri fornitori di liquidità o entità che svolgano in un paese terzo una funzione simile a quelle svolte dalle entità predette), e hanno lo scopo di assicurare la più ampia protezione degli investitori, siano essi clienti al dettaglio o clienti professionali.

In particolare, Directa SIM S.p.A. (di seguito “Directa” o la “SIM”) ha predisposto una strategia di esecuzione degli ordini, rilevante per la prestazione del servizio esecuzione di ordini per conto dei clienti, nonché una strategia di trasmissione degli ordini, rilevante per la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Directa, con il presente documento, intende fornire informazioni sulla strategia di *best execution* adottata anche ai propri clienti classificati come controparti qualificate, per l’operatività da questi svolta di ricezione e trasmissione ordini per conto di clienti al dettaglio o clienti professionali. Resta inteso che la SIM non sarà in alcun modo tenuta al rispetto delle strategie di esecuzione degli ordini e di trasmissione degli ordini nei confronti dei propri clienti classificati come controparti qualificate.

Ogni qualvolta un cliente ne faccia richiesta (anche a mezzo fax, lettera, posta elettronica), la SIM si impegna a fornire, in forma scritta, la dimostrazione che l’ordine sia stato eseguito nel rispetto della propria strategia di esecuzione degli ordini o della propria strategia di trasmissione degli ordini.

2 Fattori di Best Execution

I fattori presi in considerazione dalla SIM nell’esecuzione e nella trasmissione di un ordine al fine di garantire la *best execution* sono: corrispettivo totale dell’operazione, composto dal prezzo dello

strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione sostenuti dai clienti; rapidità e probabilità di esecuzione; rapidità e probabilità di regolamento; natura e dimensione dell'ordine; ogni altra considerazione rilevante per l'esecuzione dell'ordine.

Si precisa che Directa, nella maggior parte dei casi, accetta dai suoi clienti solo ordini con istruzioni specifiche sulle modalità di esecuzione e trasmissione: in tali casi, il conferimento dell'istruzione specifica determina l'impossibilità di seguire le misure previste nella presente strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini per ottenere la *best execution* nella gestione degli ordini.

Nei casi in cui la SIM consente, per lo stesso strumento, non solo l'accesso a sedi di negoziazione diverse, ma anche la fungibilità in termini di deposito degli stessi strumenti finanziari, essa consente al cliente, oltre che di fornire un'istruzione specifica, anche di selezionare la sede di negoziazione di *default*, individuata periodicamente da Directa sulla base dei fattori di *best execution* indicati dalla normativa. In tal caso, Directa SIM SpA pone in essere tutte le misure al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti al momento dell'esecuzione dell'ordine, in base ai fattori di *best execution* sopra elencati.

In assenza di istruzione specifica del cliente, per stabilire l'importanza relativa dei fattori di *best execution*, la SIM tiene in considerazione i seguenti criteri:

- caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione in qualità di cliente al dettaglio o professionale;
- caratteristiche dell'ordine;
- caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;
- caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

La SIM, per il conseguimento del miglior risultato possibile per il cliente, prende in considerazione gli stessi fattori per tutti gli strumenti finanziari, dando massima rilevanza al corrispettivo totale, composto dai fattori prezzo e costi (commissioni e spese associate all'esecuzione dell'ordine), sia in ipotesi di cliente al dettaglio che in caso di ordine impartito da cliente professionale.

Tuttavia, in alcune circostanze, la SIM, ai fini della *best execution*, può dare priorità a fattori di esecuzione diversi rispetto al corrispettivo totale, ovvero, secondo rilevanza decrescente:

- rapidità di esecuzione;
- natura e dimensione dell'ordine;
- probabilità di esecuzione e di regolamento;
- qualunque altra considerazione rilevante per l'esecuzione dell'ordine.

Ulteriore forma di discrezionalità della SIM è quella che potrebbe rendersi necessaria nel caso che un blocco tecnico prolungato impedisse l'inoltro tempestivo dell'ordine alla sede di esecuzione indicata dal cliente tramite l'istruzione specifica: Directa potrebbe allora utilizzare una via alternativa, abitualmente un altro intermediario negoziatore interconnesso, per raggiungere quando possibile la stessa sede di esecuzione, fornendone comunque esplicita documentazione nella nota informativa e senza costi aggiuntivi per il cliente.

In sintesi, Directa procede al tempestivo inoltro dell'ordine al mercato o alle altre sedi di negoziazione (*multilateral trading facility* (MTF) e *organized trading facility* (OTF)) o all'intermediario selezionato dal Cliente senza esercitare alcuna discrezionalità in materia salvo nel caso di blocco tecnico che non consenta di conformarsi ad istruzione specifica del Cliente o nell'eventualità che lo stesso scelga la sede di negoziazione di *default* selezionata da Directa e ferma, in ogni caso, la non esecuzione in conto proprio degli ordini dei Clienti.

3 Ordini di ricopertura

Per gli ordini che Directa esegue o trasmette per conto del cliente, valgono le modalità descritte al precedente paragrafo per quanto applicabili. Le situazioni in cui questo può verificarsi sono previste nel Contratto Quadro e riguardano, in particolare, la ricopertura di posizioni *long* o *short* da effettuarsi entro il termine della seduta borsistica, oppure la ricopertura di posizioni *long* o *short* o su strumenti derivati soggette alla marginazione quando i margini versati dal cliente risultino insufficienti per il loro mantenimento.

In tali situazioni, Directa interviene con il limitato obiettivo di riallineare la posizione del cliente in termini di quantità o margini richiesti e senza sostituirsi all'investitore nelle scelte strategiche di portafoglio che rimangono di esclusiva competenza del cliente. Per i dettagli sulle logiche e sui criteri utilizzati da Directa per determinare su quali sedi di negoziazione o strumenti finanziari intervenire, si rimanda alle istruzioni operative che Directa mantiene aggiornate sul proprio Sistema di *Trading*.

4 Monitoraggio

Directa monitora l'efficacia della propria strategia di esecuzione degli ordini e della propria strategia di trasmissione degli ordini ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nella trasmissione/esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

In particolare la SIM monitora la permanenza dei fattori considerati nella scelta delle sedi di esecuzione e dei negoziatori, ovvero:

- per gli ordini eseguiti mediante accesso diretto alle sedi di negoziazione, l'idoneità della sede prescelta ad assicurare la *best execution* sulla base dei seguenti fattori; corrispettivo totale dell'operazione; rapidità e probabilità di esecuzione; rapidità e probabilità di regolamento; natura e dimensione dell'ordine; ogni altra considerazione rilevante per l'esecuzione dell'ordine;
- per gli ordini trasmessi ad un negoziatore (*broker*), la capacità del negoziatore di assicurare l'accesso diretto in modalità telematica ai principali mercati, la permanenza di adeguati sistemi di regolamento e liquidazione mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione.

Ad ulteriore presidio, si precisa che Directa conclude in ogni caso, con i negoziatori, accordi tali da garantire il rispetto della *best execution* nei confronti della SIM.

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali Directa ha scelto un unico negoziatore, sarà sufficiente

dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/ trasmesso tramite quella sede/negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità della sede di esecuzione/negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*.

Nell'ipotesi, molto frequente, in cui il cliente impartisca istruzioni specifiche, derogando quindi al rispetto della presente Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini, la SIM si impegna a dimostrare che tale deroga sia effettivamente avvenuta nel rispetto delle istruzioni specifiche fornite dal cliente. In assenza di istruzioni specifiche del cliente, Directa si impegna a dimostrare che l'eventuale deroga alla presente Policy sia giustificata in virtù dell'esistenza di motivate ragioni tecniche e sia stata realizzata nell'interesse del cliente.

Inoltre, Directa si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione/ negoziatori non avviene sulla base di criteri di scelta discrezionali, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza (analisi strutturata e documentata dei vantaggi/svantaggi per l'accesso o l'esclusione di un mercato) sempre comunque con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

Directa, con cadenza annuale, rende pubbliche mediante pubblicazione sul proprio sito internet le seguenti informazioni:

- prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni utilizzate per l'esecuzione degli ordini dei clienti nell'anno precedente;
- nominativi dei primi cinque intermediari ai quali abbia trasmesso o presso i quali abbia collocato ordini dei clienti ai fini dell'esecuzione nell'anno precedente;
- informazioni sulla qualità dell'esecuzione ottenuta riportando i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per i singoli strumenti finanziari trattati.

5 Revisione

Directa revisionerà con cadenza quantomeno annuale la propria Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini, e comunque ogni volta in cui un cambiamento essenziale possa pregiudicare il conseguimento della *best execution* per i clienti.

La SIM notificherà ogni modifica essenziale apportata alla Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini anche pubblicando di volta in volta la versione aggiornata sul sito internet: www.directa.it.

6 Strategia di esecuzione degli ordini

6.1 Sedi di negoziazione

Directa trasmette direttamente ordini ai seguenti mercati e *multilateral trading facility* (MTF):

- Mercati telematici organizzati e gestiti da Borsa Italiana e Euro TLX
- Mercati di derivati esteri: EUREX e Chicago Mercantile Exchange
- Multilateral Trading Facility: Mercato After Hours, Euronext Growth Milan di Borsa Italiana, Global Equity Market (GEM) e Spectrum Markets.

Su specifica richiesta dei clienti, gli ordini potranno essere eseguiti dalla SIM con invio dell'ordine ad una controparte di mercato, preventivamente selezionata sulla base dell'esame delle proposte di compravendita pubblicate sui principali *info provider*, per l'esecuzione dell'ordine stesso fuori mercato (*over the counter* - OTC).

In tali casi, possono verificarsi i rischi e si applica la procedura descritti al successivo paragrafo 6.2.

6.2 Esecuzione ordini al di fuori di una sede di negoziazione

L'esecuzione di ordini al di fuori di una sede di negoziazione (mercato o *multilateral trading facility*) può comportare i seguenti rischi:

- Rischio di mancata esecuzione dell'ordine: Directa non assicura l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari al di fuori di una sede di negoziazione. In tal caso, la SIM può provvedere all'esecuzione interponendosi con altri intermediari *market maker* al fine di facilitarne l'esecuzione e il regolamento. In ogni caso, gli ordini su strumenti finanziari al di fuori di una sede di negoziazione non saranno eseguiti in caso di indisponibilità di eventuali controparti di mercato ad eseguire gli ordini stessi;
- Rischio connesso al pieno rispetto dei fattori di *best execution*: L'obbligo di garantire l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni riguarda 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 (*over the counter*). Tuttavia, tale obbligo deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari. In particolare, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario negoziato al di fuori di una sede di negoziazione possono non essere comparabili, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF.

Nell'esecuzione di un ordine al di fuori di una sede di negoziazione la SIM richiederà, ove disponibili, più *market quote*, effettuerà – ove possibile – un confronto con le quotazioni di mercato ed eseguirà l'ordine nel perseguimento del miglior risultato possibile per il cliente, avuto riguardo ai fattori di *best execution* e alla rilevanza loro attribuita, come meglio indicato al paragrafo 2. Previamente all'esecuzione dell'ordine del cliente, la SIM verifica pertanto l'equità del prezzo proposto al cliente raccogliendo dati di mercato impiegati nella stima del prezzo del prodotto e, ove possibile, confrontandolo con prodotti simili o comparabili.

In ogni caso, vista la particolare modalità di esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione, la SIM non è in grado di assicurare il pieno rispetto dei fattori di *best execution* individuati al paragrafo 2 che precede.

7 Strategia di trasmissione degli ordini

7.1 Negoziatori

Per gli ordini che non possono essere inoltrati direttamente a un mercato, Directa si avvale dell'operato dei primari intermediari qui di seguito elencati, i quali permettono la gestione telematica degli ordini, consentendone un'esecuzione tempestiva:

- per il mercato organizzato e gestito da Deutsche Boerse (Xetra): Banca Intesa Sanpaolo - Divisione IMI;
- per i mercati Euronext, CBOE Europe Equities e SIX Exchange: Banca Intesa Sanpaolo - Divisione IMI;
- per Bloomberg Dutch MTF: Banca Intesa Sanpaolo - Divisione IMI;
- per i mercati regolamentati USA – NYSE, AMEX, NASDAQ, ECN – e per l'OTC: View Trade Securities e Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp.;
- per LMAX MTF: LMAX Global

Nella scelta dei negoziatori, particolare rilevanza è stata attribuita alla capacità dei negoziatori di assicurare l'accesso diretto in modalità telematica ai principali mercati, oltre alla presenza di adeguati sistemi di regolamento e liquidazione mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione.

Al riguardo, si precisa che, in relazione ai mercati regolamentati USA (NYSE, AMEX; NASDAQ, ECN) e all'OTC USA, il precedente *broker* View Trade Securities è stato affiancato da dicembre 2022 da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (società appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo), a seguito della valutazione dell'efficienza del servizio fornito, che è risultato di pari qualità rispetto a quello erogato da View Trade in termini di qualità della negoziazione ed in relazione all'informativa per le operazioni di *back office*. Directa SIM prevede di utilizzare entrambi i *broker* nel corso del 2023, in modo da effettuare una valutazione approfondita della qualità di esecuzione e del supporto di entrambi.

Con i negoziatori si è proceduto a definire accordi tali da garantire il rispetto della *best execution* nei confronti della SIM.

In ogni caso, coerentemente con la sua strategia di esecuzione ordini, nel caso in cui gli strumenti finanziari siano trattati su più sedi di esecuzione, Directa consentirà al cliente di indicare la sua scelta, che sarà considerata come un'istruzione vincolante sulle modalità di esecuzione/ trasmissione dell'ordine.

Come evidenziato al precedente paragrafo 2, le predette "istruzioni specifiche" possono impedire l'ottenimento della *best execution* come intesa dalla corrente normativa.

7.2 Operazioni eseguite al di fuori di una sede di negoziazione o su Bloomberg Dutch MTF

La strategia di esecuzione degli ordini dei negoziatori può prevedere, per alcune categorie di strumenti finanziari, la possibilità di esecuzione degli ordini in sedi di esecuzione diverse da un mercato regolamentato o MTF e, quindi, *over the counter*.

In aggiunta, Directa offre ai clienti la possibilità di eseguire ordini su *bond* tramite Bloomberg Dutch MTF: in tal caso, l'ordine trasmesso dal cliente viene inoltrato a Banca Intesa Sanpaolo – Divisione IMI, che lo invia a Bloomberg Dutch MTF richiedendo, ove disponibili, più *market quote* ed effettuando – ove possibile – un confronto con le quotazioni di mercato, al fine di eseguire l'ordine nel perseguimento del miglior risultato possibile per il cliente.

In ogni caso, vista la particolare modalità di esecuzione degli ordini, anche in questa ipotesi la SIM non è in grado di assicurare il pieno rispetto dei fattori di *best execution* individuati al paragrafo 2.

In relazione ai rischi delle operazioni suddette, si richiama quanto indicato al paragrafo 6.2.