



Report annuale sulla qualità di esecuzione ottenuta ai sensi dell'art. 65.6 del Regolamento delegato (UE) 2017/565

Sondrio, APRILE 2021

1. PREMESSA

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 pregnanti verso la clientela e confermando, tuttavia, l’impianto normativo in tema di best execution.

Tra le novità introdotte al fine di incrementare i livelli di trasparenza nei confronti del cliente, è stato previsto l’obbligo di pubblicazione annuale da parte delle imprese di investimento che eseguono e/o trasmettono ordini:

- delle informazioni sull’identità delle prime cinque sedi di esecuzione/dei primi cinque intermediari cui abbiano trasmesso gli ordini dei clienti ai fini dell’esecuzione nell’anno precedente;
- un report contenente una sintesi dell’analisi e delle conclusioni tratte dal monitoraggio approfondito della qualità di esecuzione ottenuta.

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 considerazione delle suddette premesse, il Credito Valtellinese ha predisposto procedure volte ad assicurare il rispetto delle regole poste a tutela dei clienti nella trattazione dei loro ordini.

2. ATTIVITA' DI RICEZIONE E TRASMISSIONE ORDINI

La Banca presta il servizio di ricezione e trasmissione ordini con riferimento alle operazioni aventi ad oggetto le seguenti categorie di strumenti:

- i. Azioni, ETF, fondi chiusi negoziati, obbligazioni convertibili, warrants, covered warrants, certificates e diritti, domestici e quotati nei mercati regolamentati o MTF;
- ii. Azioni, ETF, fondi chiusi negoziati, obbligazioni convertibili, warrants, covered warrants, certificates e diritti, esteri e quotati nei mercati regolamentati o MTF;
- iii. Obbligazioni domestiche quotate e non nei mercati regolamentati o MTF (diverse dalle Obbligazioni Branded);
- iv. Obbligazioni Branded ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o in MTF;
- v. Obbligazioni estere quotate e non nei mercati regolamentati o MTF;
- vi. Azioni ordinarie, diritti di opzione, obbligazioni convertibili e cum warrant emesse da banche non quotate su un mercato regolamentato.

Le procedure adottate consentono – utilizzando intermediari negoziatori – l'accesso alle principali sedi di esecuzione relative agli strumenti finanziari più trattati dalla clientela, erogando un servizio che garantisce elevati standard qualitativi.

Tenuto conto di quanto sopra la Banca ha effettuato una analisi statistica specifica volta a verificare quali sono le esigenze prevalenti della clientela della Banca e successivamente ha operato una selezione fra diversi intermediari, verificando che la strategia di esecuzione adottata dagli stessi sia tale da permettere di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per i Clienti.

Conseguentemente a questa analisi la Banca ha stabilito di scegliere gli intermediari (di seguito anche "Negoziatori") cui trasmettere gli ordini sulla scorta dei seguenti aspetti qualificanti: (i) struttura organizzativa, gestione dei conflitti di interesse, comprovata competenza ed esperienza, qualità ed efficienza dei servizi forniti, (ii) presenza di una policy di esecuzione coerente con il peso relativo dei fattori di esecuzione stabilito dalla Banca.

Le analisi di cui sopra sono state condotte anche nel 2020 confermando appieno le scelte effettuate.

I Negoziatori hanno dimostrato inoltre di soddisfare i seguenti requisiti:

- garanzia per i Clienti della Banca di ricevere un servizio in via continuativa alle migliori condizioni possibili;
- costi competitivi;
- sistemi informatici compatibili con le infrastrutture a disposizione della Banca;
- accesso diretto a mercati la cui liquidità e comprovata efficienza consenta a tutti gli investitori (Clienti al dettaglio - Clienti professionali) le medesime condizioni di esecuzione indipendentemente dall'entità degli ordini.
- efficiente gestione di tutte le fasi in cui si sviluppa il processo di negoziazione.

Particolare importanza è stata attribuita alla capacità del Negoziatore di assicurare l'accesso diretto in modalità telematica, alle principali borse mondiali e la copertura, anche mediante broker, delle piazze secondarie; inoltre è stata ritenuta rilevante - per quanto riguarda gli strumenti obbligazionari - la possibilità di coniugare, da un lato, la copertura delle principali sedi di negoziazione (mercati regolamentati), cui affiancare internalizzatori sistematici, MTF e broker e, dall'altro, la disponibilità di sistemi di c.d. "smart order routing" e – per quanto riguarda taluni titoli azionari (e assimilabili) che hanno come mercato di riferimento Borsa Italiana – la possibilità di selezionare più sedi di esecuzione.

In conseguenza dell'analisi svolta e alla luce delle esigenze dei Clienti della Banca, sono stati individuati quali Negoziatori i seguenti soggetti:

- Equita Sim S.p.A. (di seguito anche "Equita Sim"), già Nexi S.p.A.¹;
- Banca Akros S.p.A., di seguito anche "Banca Akros".

Il ricorso a due distinti Negoziatori, previa verifica della sostanziale equivalenza della qualità di esecuzione degli stessi, risponde alla volontà di assicurare l'adozione di soluzioni/misure in grado di garantire la continuità operativa dei servizi prestati. Infatti, nel caso di impossibilità per Equita Sim di eseguire gli ordini, la Banca si riserva la facoltà di trasmettere temporaneamente gli stessi a Banca Akros (negoziatore di back-up). La Banca, inoltre, può - senza preavviso - in determinate circostanze di mercato o, in ogni caso, fatte le opportune valutazioni, sostituire o affiancare Equita Sim con Banca Akros, sempre nell'ottica dell'ottenimento del miglior risultato possibile per il Cliente.

3. Attività di monitoraggio e verifica sulla qualità e corretta applicazione della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

La Banca, al fine di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per la propria clientela e di aumentare il grado di trasparenza e di comprensione delle prassi adottate per assicurare tale risultato, monitora in via continuativa l'efficacia delle misure predisposte per la trasmissione ad altri intermediari e l'esecuzione da parte degli stessi al fine di assicurare agli stessi il miglior risultato possibile, e con l'ulteriore obiettivo di sanare eventuali carenze riscontrate.

In linea con quanto richiesto dalla normativa la Banca, con cadenza annuale, rende pubbliche sul proprio sito internet le seguenti informazioni per ciascuna classe di strumenti finanziari:

- nominativi dei primi cinque intermediari ai quali ha trasmesso o presso i quali ha collocato ordini dei clienti ai fini dell'esecuzione nell'anno precedente;
- informazioni sulla qualità dell'esecuzione ottenuta. In particolare, le informazioni riguardano:
 - a) l'indicazione dell'importanza relativa attribuita dalla Banca, ai fini della valutazione dell'esecuzione, ai fattori del prezzo, costo, rapidità, probabilità di esecuzione o altra considerazione inerente a fattori qualitativi;
 - b) la descrizione degli eventuali legami stretti, conflitti di interesse e intrecci proprietari fra la Banca e la sede di esecuzione/gli intermediari negozianti cui si è rivolta per eseguire ordini;
 - c) la descrizione degli eventuali accordi specifici presi con la sede di esecuzione/gli intermediari negozianti riguardo ai pagamenti effettuati o ricevuti e agli sconti, riduzioni o benefici non monetari ottenuti;
 - d) se del caso, la spiegazione dei fattori che hanno determinato una modifica dell'elenco delle sedi di esecuzione/intermediari negozianti riportato nella strategia di esecuzione della Banca;
 - e) la spiegazione delle differenze di esecuzione degli ordini secondo la classificazione del cliente, delle discriminanti che determinano un diverso trattamento delle varie categorie di clienti e dell'eventuale influenza che questo esercita sulle modalità di esecuzione/di trasmissione degli ordini;
 - f) l'indicazione dell'eventuale precedenza accordata ad altri criteri rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo nell'esecuzione degli ordini di clienti al dettaglio e del modo in cui tali altri criteri hanno permesso di conseguire il miglior risultato possibile per il cliente in termini di corrispettivo totale;
 - g) la spiegazione del modo in cui la Banca ha usato i dati o gli strumenti relativi alla qualità dell'esecuzione, compresi i dati pubblicati a norma del regolamento delegato (UE) 2017/575;

¹ Equita Sim è subentrata a Nexi S.p.A. (già ICBPI S.p.A.) nel giugno 2018, a seguito della cessione del ramo d'azienda relativo all'esercizio delle attività di Brokerage & Primary Market e Market Making da Nexi S.p.A. a Equita Sim, recependone integralmente le strategie di esecuzione e trasmissione ordini.

h) se del caso, la spiegazione del modo in cui la Banca ha usato il risultato dell'attività di un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione istituito a norma dell'articolo 65 della direttiva 2014/65/UE.

Tali report, aventi a riferimento i dati relativi all'anno solare precedente, sono pubblicati entro il 30 aprile di ogni anno sul sito internet della Banca.

Creval ha dunque eseguito nel corso del 2020 un monitoraggio continuo circa la qualità dell'esecuzione (intesa come correttezza e adeguatezza della policy proposta dai due Negoziatori) ed il rispetto delle regole e dei criteri in essa definiti. In particolare è stata verificata con periodicità mensile che i Negoziatori abbiano eseguito gli ordini nelle sedi di esecuzione contemplate nelle rispettive policy e che il Negoziatore abbia rispettato i dettami della propria policy in termini di livello di qualità di esecuzione volto a raggiungere il "miglior risultato possibile".

In sintesi, i controlli eseguiti si sono articolati in due livelli, come di seguito descritto.

Controlli di primo livello:

- a) verifica che i Negoziatori abbiano eseguito gli ordini nelle sedi di esecuzione contemplate nelle rispettive policy di esecuzione;
- b) verifica del livello di qualità di esecuzione dei Negoziatori in termini di prezzo, commissioni, tempestività delle informazioni;
- c) verifica del livello di tempestività con cui viene effettuato il regolamento delle operazioni.

I controlli di secondo livello, svolte dalle funzioni di controllo interno, monitorano a campione la corretta trasmissione degli ordini e esaminano i report periodici prodotti a seguito dei controlli di primo livello.

L'esito dei controlli ha confermato la correttezza e adeguatezza della policy proposta dai due Negoziatori. Infatti, le verifiche periodiche effettuate dalla Banca su un campione predefinito di ordini attraverso l'analisi dei tracciati di esecuzione degli ordini (c.d. "execution reports") resi disponibili dai due Negoziatori, hanno dimostrato che gli ordini sono stati eseguiti nel rispetto di quanto dichiarato da ciascuna controparte nella propria Execution Policy.

Si segnala che sul segmento degli strumenti finanziari azionari l'analisi degli ordini della clientela del Credito Valtellinese sul 2020 ha evidenziato una netta prevalenza di eseguiti sulla principale borsa di riferimento del mercato italiano, cioè l'MTA. I riscontri ottenuti dall'analisi degli ordini sono in linea con i dati di sistema e attestano che anche nel 2020 il peso delle prime 5 borse europee continua a rimanere rilevante. Si può quindi ritenere ragionevole la scelta dei Negoziatori di non includere nel processo di best execution un numero elevato di venues alternative, che non aggiungerebbero efficacia al processo, incrementandone però i costi sulla Clientela finale. Rimane comunque il fatto che il sistema di Order Management System degli stessi Negoziatori consente di ampliare la scelta delle sedi di esecuzione laddove la situazione di queste venues dovesse offrire evidenze diverse.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari il processo di best execution effettua la comparazione fra tutti i mercati regolamentati (Mot, Euromot), e MTF (ExtraMot, EuroTLX, Hi-Mtf) italiani dedicati alla clientela. Dall'entrata in vigore di Mifid II, che ha ampliato anche al resto dell'UE l'obbligo di best execution, i Negoziatori utilizzano nel loro processo di best execution, anche le quotazioni rilevate su altre piattaforme MTF a request for quotes. Nell'analisi degli eseguiti della Clientela del Creval si evidenzia infatti una maggiore ripartizione tra le diverse venues, con un processo di best execution che quindi riesce a cogliere questa diversificazione.

a) indicazione dell'importanza relativa attribuita dalla Banca, ai fini della valutazione dell'esecuzione, ai fattori del prezzo, costo, rapidità, probabilità di esecuzione o altra considerazione inerente a fattori qualitativi;

Per conseguimento del "miglior risultato possibile" per i clienti, la Banca per la trasmissione degli ordini dei clienti tiene conto dei seguenti fattori rilevanti, in ordine di importanza:

- Prezzo;

- Costi;
- Rapidità di esecuzione;
- Liquidità;
- Probabilità di esecuzione;
- Probabilità e rapidità di regolamento.

Per stabilire l'importanza relativa dei fattori sopra indicati, la Banca 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.

Eventuali deroghe a tale gerarchia sono risultate funzionali a garantire ai clienti la possibilità di investire e/o disinvestire alle migliori condizioni possibili di prezzo e di costo.

b) descrizione degli eventuali legami stretti, conflitti di interesse e intrecci proprietari fra la Banca e la sede di esecuzione/gli intermediari negozianti cui si è rivolta per eseguire ordini

Nello svolgimento dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di raccolta e trasmissione di ordini, la Banca non ha in essere intrecci proprietari, conflitti di interesse o stretti legami con le sedi di esecuzione di cui si è avvalsa nel corso del 2020. Si segnala che Equita Sim ha svolto nel 2020 l'attività di specialist sulle obbligazioni branded del Credito Valtellinese ammesse alla negoziazione su Hi-MTF. La Banca non presenta alcun conflitto di interesse o altre tipologie di legame nei confronti degli intermediari Equita Sim e Banca Akros. Lo scorso maggio 2020 è scaduta l'ultima obbligazione emessa dal Credito Valtellinese ammessa alla quotazione su Hi-MTF.

c) descrizione degli eventuali accordi specifici presi con la sede di esecuzione/gli intermediari negozianti riguardo ai pagamenti effettuati o ricevuti e agli sconti, riduzioni o benefici non monetari ottenuti

La Banca, secondo quanto definito dalle norme interne, non ha percepito remunerazioni o altre tipologie di benefici dai Negoziatori.

d) fattori che hanno determinato una modifica dell'elenco delle sedi di esecuzione/intermediari negozianti riportato nella strategia di esecuzione della Banca

Con riferimento all'operatività dell'anno 2020, non sono state operate modifiche all'elenco delle sedi di esecuzione/intermediari negozianti riportati nella strategia di esecuzione della Banca².

e) spiegazione delle differenze di esecuzione degli ordini secondo la classificazione del cliente, delle discriminanti che determinano un diverso trattamento delle varie categorie di clienti e dell'eventuale influenza che questo esercita sulle modalità di esecuzione/di trasmissione degli ordini

La strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini è applicata alla clientela al dettaglio e professionale senza differenziazioni specifiche tra queste categorie di clienti. Per entrambe le tipologie di clienti, le valutazioni della qualità di esecuzione tengono conto anche delle dimensioni e della natura dell'ordine e anche degli altri fattori rappresentati dalla rapidità e dalla probabilità di esecuzione e di regolamento.

f) indicazione dell'eventuale precedenza accordata ad altri criteri rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo nell'esecuzione degli ordini di clienti al dettaglio e del modo in cui

² Modifica non sostanziale riguarda il trasferimento di alcune piattaforme MTF da UK verso sedi in EU.

tali altri criteri hanno permesso di conseguire il miglior risultato possibile per il cliente in termini di corrispettivo totale;

I fattori rilevanti utilizzati per la determinazione delle migliori sedi di esecuzione sono analoghi sia per la clientela al dettaglio sia per quella professionale.

I criteri utilizzati al fine di ottenere il miglior risultato possibile, oltre alla *total consideration*, sono la velocità di esecuzione, la probabilità di esecuzione e regolamento, la dimensione dell'ordine, la natura dell'ordine ed eventuali ulteriori caratteristiche degli ordini stessi.

Il cliente, con propria istruzione specifica, può richiedere alla banca di negoziare su sedi di esecuzione diverse da quelle previste nella policy. La banca esegue l'ordine solo se è in grado di raggiungere il mercato indicato, se i costi associati alla sede non rendano diseconomica l'operazione e se la metodologia di regolamento garantisca il buon fine dell'operazione stessa. L'eventuale indisponibilità della banca è prontamente comunicata al cliente.

g) spiegazione del modo in cui la Banca ha usato i dati o gli strumenti relativi alla qualità dell'esecuzione, compresi i dati pubblicati a norma del regolamento delegato (UE) 2017/575;

La Banca effettua un monitoraggio costante della qualità dell'esecuzione sia del Negoziatore principale che di quello di Backup, inteso come correttezza e adeguatezza della policy proposta dai due Negoziatori ed il rispetto delle regole e dei criteri definiti nella policy.

h) se del caso, la spiegazione del modo in cui la Banca ha usato il risultato dell'attività di un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione istituito a norma dell'articolo 65 della direttiva 2014/65/UE.

La Banca nell'anno 2020 non ha usato il risultato dell'attività di un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione istituito a norma dell'articolo 65 della direttiva 2014/65/UE.

4. Sintesi della qualità ottenuta per tutte le classi di strumenti considerati

Per ciascuna delle classi di strumenti finanziari negoziati, gli ordini sono stati trasmessi nel rispetto dei criteri definiti nella strategia attuata dalla Banca in corso d'anno e la qualità dell'esecuzione ottenuta è risultata in linea con la stessa, confermando il rispetto dei criteri definiti dalla Banca per garantire il miglior risultato per il cliente.