

MiFID II

**Relazione sulla qualità dell'esecuzione degli
ordini di Credit Suisse (Italy) Spa**

Credit Suisse (Italy) SpA

2018

Indice

Introduzione	3
1. Strumenti di capitale - Azioni e Certificati di deposito azionario.....	4
2. Strumenti di debito	5
3. Prodotti indicizzati.....	6
4. Derivati cartolarizzati	7
5. Strumenti di finanza strutturata	8
6. Derivati su tassi, crediti, merci e valute.....	9
7. Altri derivati su valute	10
8. Altri strumenti.....	11
9. TOP5 Controparti RFQ (Request for quote)	11

Introduzione

Gli obblighi di cui all'art. 27.6 della Direttiva 2014/65 / UE ("MiFID II") e art. 3 del Regolamento delegato (UE) 2017/576 della Commissione ("RTS 28"), prevedono che l'impresa di investimento pubblichi una sintesi dell'analisi e delle conclusioni tratte dal monitoraggio approfondito della qualità di esecuzione degli ordini dei clienti, per ciascuna classe di strumento finanziario, ottenuta nelle sedi di esecuzione.

Le sedi di esecuzione in cui sono stati eseguiti gli ordini dei clienti sono indicate nel Report TOP5.

Il presente documento contiene le analisi svolte con riguardo agli ordini dei clienti eseguiti nel periodo 1/1/2018 al 31/12/2018

1. Strumenti di capitale - Azioni e Certificati di deposito azionario

Classi di strumento finanziario:	A1 A2 A3 – Azioni e certificati di deposito azionario
Modalità di negoziazione:	Esecuzione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

CS Italy non è membro aderente di alcuna sede di esecuzione e non svolge ruolo di market maker per gli ordini compresi in questa tipologia. Pertanto questa attività è residuale e prevalentemente riconducibile a singole e specifiche operazioni, quali ad esempio la gestione del conto errori o la gestione delle posizioni rivenienti dalle spezzature su corporate actions, che necessitano il transito dai rispettivi dossier di proprietà della banca.

Classi di strumento finanziario:	A1 A2 A3 – Azioni e certificati di deposito azionario
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Non essendo membro di alcun mercato regolamentato la modalità di ricezione e trasmissione degli ordini risulta prevalente. A questo scopo CS Italy è dotata anche di dispositivi elettronici di interconnessione automatica e manuale che gli consentono, per il tramite di broker selezionati, di accedere ai mercati.

Nel corso del 2018, CS Italy ha trasmesso gli ordini dei propri clienti Retail, e più in generale della divisione private banking, prevalentemente a Unicredit Bank AG e Credit Suisse (Switzerland) Ltd, veicolandoli verso i Mercati Regolamentari. CS Italy ha individuato nei Mercati Regolamentati le sedi di esecuzione che garantiscono liquidità in quanto in genere confermano un elevato numero di scambi e di controvalore, un elevato numero di partecipanti alle negoziazioni e un differenziale denaro-lettera ridotto, oltre a garantire trasparenza nelle negoziazioni.

Unicredit Bank AG si distingue come controparte tra le più attive sui mercati domestici quali Borsa Italiana, mentre Credit Suisse (Switzerland) Ltd è preferita come controparte per raggiungere i mercati esteri grazie al fatto di far parte di un Gruppo presente in tutte le principali piazze finanziarie del mondo.

Con riferimento agli ordini di clienti Professional, e in particolare della divisione Asset Management, per rispettare i vincoli contrattuali in materia di conflitto di interessi, CS Italy si avvale di broker selezionati, al di fuori del Gruppo CS, che assicurano competenza e copertura di questi strumenti finanziari.

Nel corso del 2018 i broker che si sono distinti per volumi trattati sono Exane, Sanford C. Bernstein, Instinet Europe Ltd. oltre a Credit Suisse (Switzerland) Ltd.

CS Italy ha definito dei criteri per l'utilizzo dei Broker, ovvero ad esempio per la copertura dei mercati globali piuttosto che dei mercati domestici o di specifiche tipologie di strumenti finanziari, e criteri per il monitoraggio della qualità del servizio e dei prezzi. Periodicamente ne valuta quindi le capacità e definisce il loro utilizzo garantendo la continuità operativa e il raggiungimento costante del risultato atteso.

CS Italy, pur facendo parte dello stesso gruppo bancario di Credit Suisse (Switzerland) Ltd, non percepisce sconti, riduzioni o benefici non monetari riguardo a questa attività. Il Gruppo Credit Suisse è un operatore competitivo nella negoziazione di strumenti finanziari, è dotato di infrastrutture dedicate e efficienti, applica commissioni di brokeraggio in linea col mercato.

2. Strumenti di debito

Classi di strumento finanziario:	B1 – Obbligazioni; B2 - Strumenti mercato monetario
Modalità di negoziazione:	Esecuzione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Nel corso del 2018, tale modalità di negoziazione è risultata prevalente per gli ordini appartenenti a questa tipologia di strumenti finanziari e gli ordini sono stati prevalentemente eseguiti attraverso l'MTF Bloomberg Trading Facility Ltd di cui CS Italy è membro aderente.

CS Italy ha identificato nell'MTF di Bloomberg la sede di esecuzione principale, alternativa ai Mercati Regolamentati, dove trovare liquidità su titoli a reddito fisso, in quanto ritiene che la stessa possa assicurare per tali strumenti finanziari migliori condizioni in termini di prezzo, costo, rapidità e probabilità di esecuzione (fattori elencati in ordini decrescente di importanza).

L'esecuzione di ordini di questa tipologia di classe di strumenti finanziari è particolarmente rilevante per CS Italy sia in termini di volumi sia in termini di ordini, soprattutto con riferimento al comparto delle obbligazioni corporate rispetto a quello dei titoli di stato, alla luce della propensione al rischio e alla ricerca di rendimenti più alti dei clienti.

Bloomberg MTF funziona in modalità RFQ (Request for Quote), ovvero le proposte di acquisto e vendita devono essere accettate e confermate dalla controparte che in quel momento espone i prezzi per un determinato strumento finanziario.

Questa modalità di esecuzione, ancorché preveda l'intervento dell'operatore, consente di rispettare il fattore prezzo quale indicatore prevalente per il raggiungimento della Best Execution in quanto, in corrispondenza di situazioni di illiquidità dei mercati, è l'operatore stesso che garantisce la chiusura delle operazioni alle condizioni più convenienti per il cliente mettendo in competizione tra loro più controparti.

A questo riguardo CS Italy ha siglato accordi con oltre 40 controparti istituzionali di mercato che operano in qualità di market maker su Bloomberg MTF. Queste controparti sono state selezionate in quanto soddisfano i criteri di solvibilità finanziaria e di puntualità e efficienza di regolamento, che consentono di rispettare i fattori altrettanto determinanti il raggiungimento della Best Execution quali rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento.

L'esecuzione delle operazioni su Bloomberg MTF non comporta nessun costo aggiuntivo per il cliente.

CS Italy non ha alcun legame proprietario con Bloomberg MTF, non esistono accordi specifici che prevedano sconti, riduzioni o benefici non monetari.

Classi di strumento finanziario:	B1 – Obbligazioni; B2 - Strumenti mercato monetario
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Nel corso del 2018, CS Italy ha trasmesso una quota rilevante di ordini appartenenti a questa tipologia a due Broker, Unicredit Bank e Banca IMI.

CS Italy ha individuato nei segmenti MOT e EuroMOT di Borsa Italiana e in EuroTLX, le sedi di esecuzione che garantiscono la liquidità per i Titoli di Stato italiani e in particolar modo per obbligazioni bancarie e corporate domestiche ivi quotate. Unicredit Bank e Banca IMI sono tra i broker maggiormente attivi sui mercati domestici quali Borsa Italiana e EuroTLX, pertanto CS Italy si avvale della loro professionalità e competenza per accedere a queste sedi di esecuzione.

Una parte residuale di ordini, relativi a titoli di Stato svizzeri e obbligazioni domestiche quotate su mercati esteri, viene trasmessa a Credit Suisse (Switzerland) Ltd.

Queste sedi di esecuzione sono mercati al dettaglio, ovvero la liquidità è garantita dalle proposte in acquisto e in vendita disposte dai clienti, pertanto CS Italy veicola in queste sedi di esecuzione ordini che per caratteristiche e dimensioni hanno elevata probabilità di ottenere il prezzo atteso senza comportare impatti sul listino.

Non essendo membro di queste sedi di esecuzione, CS Italy si è dotata di dispositivi elettronici di interconnessione automatica e manuale che gli consentono, per il tramite di Unicredit Bank, Banca IMI e Credit Suisse (Switzerland) Ltd, di accedervi in questa modalità.

CS Italy non ha alcun legame proprietario con Unicredit Bank e Banca IMI, non esistono accordi specifici che prevedano sconti, riduzioni o benefici non monetari, non esistono conflitti di interesse tra le due entità.

CS Italy, pur facendo parte dello stesso gruppo bancario di Credit Suisse (Switzerland) Ltd, non percepisce sconti, riduzioni o benefici non monetari riguardo a questa attività. Il Gruppo Credit Suisse è un operatore competitivo nella negoziazione di strumenti finanziari, è dotato di infrastrutture dedicate e efficienti, applica commissioni di brokeraggio in linea col mercato.

3. Prodotti indicizzati

Classi di strumento finanziario:	M1 – Prodotti indicizzati quotati (ETF, ETN e ETC)
Modalità di negoziazione:	Esecuzione degli ordini
Tipo cliente	Professionale e Retail

Questi strumenti finanziari sono particolarmente efficienti quando si ricerca una ampia diversificazione degli investimenti e sono quindi utilizzati attivamente anche dai gestori di portafoglio. Questo comporta la generazione di ordini che per caratteristiche e dimensioni, sebbene questi strumenti siano quotati nei mercati regolamentari, trovano la liquidità negli MTF dove si mettono in competizione più controparti di mercato.

Questi ordini sono stati prevalentemente eseguiti attraverso l'MTF Bloomberg Trading Facility Ltd di cui CS Italy è membro aderente.

Bloomberg MTF funziona in modalità RFQ (Request for Quote), ovvero le proposte di acquisto e vendita devono essere accettate e confermate dalla controparte che in quel momento espone i prezzi per un determinato strumento finanziario.

Questa modalità di esecuzione, ancorché preveda l'intervento dell'operatore, consente di rispettare il fattore prezzo quale indicatore prevalente per il raggiungimento della Best Execution in quanto, in corrispondenza di situazioni di illiquidità dei mercati, è l'operatore stesso che garantisce la chiusura delle operazioni alle condizioni più convenienti per il cliente mettendo in competizione tra loro più controparti.

A questo riguardo CS Italy ha identificato 10 controparti di mercato che operano in qualità di market maker su Bloomberg MTF. Queste controparti sono state selezionate in quanto soddisfano i criteri di solvibilità finanziaria e di puntualità e efficienza di regolamento, che consentono di rispettare i fattori altrettanto determinanti il raggiungimento della Best Execution quali rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento.

L'esecuzione delle operazioni su Bloomberg MTF non comporta nessun costo aggiuntivo per il cliente.

Classi di strumento finanziario:	M1 – Prodotti indicizzati quotati (ETF, ETN e ETC)
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Questi strumenti finanziari sono equivalenti agli Strumenti di capitale, Azioni e Certificati di deposito azionario pertanto si rimanda al paragrafo 1 della medesima modalità di negoziazione di questo documento.

4. Derivati cartolarizzati

Classi di strumento finanziario:	H1– Warrant e derivati in forma di certificati
Modalità di negoziazione:	Esecuzione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale

Per questa categoria di strumenti finanziari CS Italy esegue gli ordini in contropartita diretta col mercato per gli strumenti non quotati. Tra questi prevalgono i certificati emessi dal Gruppo. Per questa ragione, come si evince dal relativo report TOP5, le controparti con le quali si sono scambiati il maggior volume e il maggior numero di ordini sono Credit Suisse International e Credit Suisse (Switzerland) Ltd. Un operazione di particolare rilievo è stata chiusa con Società Generale.

Per questi come per gli altri strumenti finanziari equivalenti negoziati con controparti del Gruppo CS, il conflitto di interessi e gli incentivi sono governati dalle policy vigenti e dal Master Distribution Agreement.

Classi di strumento finanziario:	H1– Warrant e derivati in forma di certificati
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Al pari delle azioni e dei certificati di deposito azionario, i Mercati Regolamentati e gli MTF sono le sedi di esecuzione che garantiscono la liquidità di questa classe di strumenti finanziari in quanto in genere concentrano i requisiti determinanti il raggiungimento del prezzo quali un elevato numero di scambi e di controvalore, un elevato numero di partecipanti alle negoziazioni e un differenziale denaro-lettera ridotto, oltre a garantire trasparenza nelle negoziazioni.

CS Italy non è membro di nessun mercato o MTF dove questi strumenti sono negoziati pertanto si fa intermediare da diversi Broker.

I Broker principali sono stati Unicredit Bank per gli ordini veicolati in Borsa Italiana, Banca Imi Spa per gli ordini veicolati verso EuroTLX e Credit Suisse (Switzerland) Ltd per gli ordini su strumenti finanziari esteri quotati su Euwax.

Gli ordini in questione sono relativi a clienti appartenenti prevalentemente alla divisione Private Banking.

CS Italy non ha alcun legame proprietario con Unicredit Bank o Banca Imi, non esistono accordi specifici che prevedano sconti, riduzioni o benefici non monetari.

CS Italy, pur facendo parte dello stesso gruppo bancario di Credit Suisse AG Zurigo, non percepisce sconti, riduzioni o benefici non monetari riguardo a questa attività. Il Gruppo Credit Suisse è un operatore competitivo nella negoziazione di strumenti finanziari, è dotato di infrastrutture dedicate e efficienti, applica commissioni di brokeraggio in linea col mercato.

5. Strumenti di finanza strutturata

Classi di strumento finanziario:	F1 - Strumenti di finanza strutturata
Modalità di negoziazione:	Esecuzione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

CS Italy ha negoziato gli ordini appartenenti a questa tipologia di strumenti finanziari prevalentemente con Credit Suisse International in quanto gli stessi strumenti sono generalmente non quotati all'interno dei mercati pertanto necessitano una negoziazione diretta tra le parti. Essendo Credit Suisse International l'emittente principale di tali strumenti, deve garantire il mercato secondario.

Per la caratteristica dello strumento la tipologia di cliente che può accedervi è prevalentemente professionale.

Credit Suisse International garantisce prezzi di riacquisto, in qualunque momento della vita del titolo e alle condizioni prevalenti di mercato, ovvero garantisce il mercato secondario agendo da controparte, per i private placement che non prevedono quotazione su una sede di esecuzione quali un Mercato Regolamentato o un MTF.

Il conflitto di interessi e gli incentivi tra CS Italy e Credit Suisse International sono governati dalle policy vigenti e dal Master Distribution Agreement.

Una parte residuale ha trovato esecuzione all'interno di Bloomberg MTF del quale siamo membri.

Classi di strumento finanziario:	F1 - Strumenti di finanza strutturata
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Quando questi strumenti finanziari vengono collocati in offerta pubblica, è prevista la loro quotazione in una sede di esecuzione quale un mercato regolamentato o un MTF e la liquidità è garantita dai market maker, generalmente gli emittenti del prodotto strutturato. Borsa Italiana, nel suo segmento EuroMOT, e EuroTLX, sono le sedi di esecuzione prevalenti dove gli strumenti collocati da CS Italy trovano la quotazione.

Non essendo membro di queste sedi di esecuzione, CS Italy si trasmette gli ordini in oggetto prevalentemente a Unicredit Bank e Banca IMI per la loro esecuzione.

La strategia prevalente di investimento suggerita dalla Banca durante il collocamento di prodotti strutturati è il mantenimento dei titoli fino alla scadenza, per questo motivo questa attività non è molto significativa in termini di volumi e ordini trattati.

CS Italy non ha alcun legame proprietario con Unicredit Bank o Banca IMI, non esistono accordi specifici che prevedano sconti, riduzioni o benefici non monetari.

6. Derivati su tassi, crediti, merci e valute

Classi di strumento finanziario:	E1 – Derivati su valute - Futures e Opzioni (ETD), G1 – Derivati su strumenti di capitale - Futures e Opzioni (ETD) I1 - Derivati su merci e derivati su quote di emissione - Futures e Opzioni (ETD)
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

Nel corso del 2017, tale modalità di negoziazione è risultata prevalente per gli ordini appartenenti a questa tipologia di strumenti finanziari. Gli ordini sono stati in via principale trasmessi a due Broker, Unicredit Bank e Credit Suisse AG Zurigo per la successiva esecuzione su Mercati Regolamentati.

Gli ordini in questione sono relativi a clienti appartenenti alla divisione Private Banking – professionali e retail e, per quanto riguarda i soli derivati listati sulle valute, dalla divisione Asset Management che ha introdotto questi strumenti finanziari come alternativa ai currency forward nelle coperture sulle esposizioni in valuta.

Con riferimento ai derivati su merci, gli ordini riguardano esclusivamente strumenti derivati listati con sottostante prodotti indicizzati che non prevedono la consegna fisica della merce alla scadenza o in caso di esercizio dell'opzione.

Non essendo membro di queste sedi di esecuzione, CS Italy si è dotata di dispositivi elettronici che gli consentono di trasmettere gli ordini Unicredit Bank e Credit Suisse AG Zurigo per la successiva esecuzione su Mercati Regolamentati.

Unicredit Bank si distingue come controparte tra le più attive sui mercati domestici quali Borsa Italiana, mentre CS Zurigo è preferita come controparte per raggiungere i mercati esteri grazie al fatto di far parte di un Gruppo riconosciuto come altamente competitivo a livello internazionale.

Una parte residuale di ordini, relativi a strumenti quotati su Borsa Italiana, viene eseguita tramite Intermonte Sim.

Nel corso degli ultimi anni alcuni selezionati clienti della divisione Private Banking hanno generato volumi e ordini significativi specialmente sui mercati non domestici, da cui la differenza di volumi tra CS e gli altri broker.

Per quanto riguarda i soli derivati listati sulle valute, in uso esclusivamente alla divisione Asset Management, questi sono trasmessi a Società Generale International Ltd. per la successiva esecuzione nei mercati regolamentati, per rispettare i vincoli contrattuali rivenienti dagli accordi con i loro clienti che impediscono a CS Italy di utilizzare controparti del Gruppo Credit Suisse.

Questi strumenti sono stati inseriti solamente verso la fine dell'anno quindi sono state perfezionate un numero esiguo di operazioni.

CS Italy non ha alcun legame proprietario con Unicredit Bank e Società Generale International Ltd., non esistono accordi specifici che prevedano sconti, riduzioni o benefici non monetari.

CS Italy, pur facendo parte dello stesso gruppo bancario di Credit Suisse AG Zurigo, non percepisce sconti, riduzioni o benefici non monetari riguardo a questa attività. Il Gruppo Credit Suisse è un operatore competitivo nella negoziazione di strumenti finanziari, è dotato di infrastrutture dedicate e efficienti, applica commissioni di brokeraggio in linea col mercato.

7. Altri derivati su valute

Classi di strumento finanziario:	E2 – Altri derivati su valute
Modalità di negoziazione:	Esecuzione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale e Retail

L'unica controparte dei clienti è CS Italy in quanto esegue gli ordini in contropartita diretta dei clienti. La vendita a termine di valuta (FX Forward) è l'unico strumento appartenente a questa classe di strumenti finanziari che CS Italy mette a disposizione dei propri clienti della divisione Private Banking per la copertura del rischio di cambio a fronte dell'esposizione in valuta.

CS Italy si è dotata di strumenti per valutare la qualità dei tassi di cambio applicati agli ordini dei propri clienti, comparandoli ai tassi prevalenti di mercato rilevati da Bloomberg, principale market data provider della banca.

Classi di strumento finanziario:	E2 – Altri derivati su valute
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Professionale

La vendita a termine di valuta (FX Forward) è l'unico strumento appartenente a questa classe di strumenti finanziari che CS Italy mette a disposizione dei propri clienti della divisione Asset Management per la copertura del rischio di cambio a fronte dell'esposizione in valuta.

La negoziazione di questi strumenti prevede l'implementazione tra le controparti di specifici contratti, quali l'ISDA Master Agreement, per consentire la corretta gestione dei rischi di controparte ad essa connessa. Proprio in funzione della gestione del rischio di controparte, i nostri clienti istituzionali generalmente individuano nella propria banca depositaria, quando diversa da CS Italy, la controparte di mercato con la quale siglare i previsti accordi e alla quale trasmettere gli ordini disposti dai gestori sui propri conti.

Per rispettare i vincoli contrattuali rivenienti dagli accordi con i propri clienti, principalmente in materia di conflitto di interessi, CS Italy ha implementato i previsti accordi, in aggiunta a quelli già esistenti tra i clienti e le rispettive banche depositarie, con alcune controparti di mercato al di fuori del Gruppo CS che assicurano competenza e copertura di questi strumenti finanziari e che quindi consentono a CS Italy di ottenere tassi di cambio competitivi e di garantire la continuità del business anche in condizioni particolari di mercato.

CS Italy pertanto agisce in questa modalità di negoziazione in quanto intermedia il cliente e le controparti di mercato.

In questo contesto, le controparti maggiormente utilizzate sono UBS Limited e BNP Paribas.

I tassi di cambio applicati agli ordini disposti dai clienti sono quelli applicati dalle controparti di mercato, ai quali CS Italy non ha aggiunto nessun costo.

CS Italy non ha alcun legame proprietario con alcuna delle controparti di mercato con le quali esegue questa tipologia di ordini, non esistono accordi specifici che prevedano sconti, riduzioni o benefici non monetari.

CS Italy si è dotata di strumenti per valutare la qualità dei tassi di cambio applicati dalle controparti, comparandoli ai tassi prevalenti di mercato rilevati da Bloomberg, principale market data provider della banca.

8. Altri strumenti

Classi di strumento finanziario:	O1 – Altri strumenti
Modalità di negoziazione:	Ricezione e trasmissione degli ordini
Tipo cliente:	Retail

L'unico strumento appartenente a questa classe di strumenti finanziari che CS Italy ha negoziato sono i fondi immobiliari quotati. L'attività è residuale e gli ordini sono stati tutti negoziati in Borsa, alla quale non siamo aderenti e pertanto siamo stati intermediati da Unicredit Bank.

9. TOP5 Controparti RFQ (Request for quote)

Nella tabella qui sotto sono evidenziate le 5 controparti con le quali CS Italy ha negoziato il maggior controvalore di ordini all'interno di Bloomberg Trading Facility Ltd, l'unico MTF, e sede di esecuzione, di cui CS Italy è membro aderente.

Controparti RFQ (Request for quote) Bloomberg Trading Facility Ltd - BMTF	
Prime cinque controparti per volume di contrattazioni (in ordine decrescente)	Volume negoziato in percentuale del totale
Unicredit Bank AG 2ZCNRR8UK83OBTEK2170	9,145%
Toronto Dominion Bank PT3QB789TSUIDF371261	5,774%
Credit Suisse Securities (Europe) Ltd DL6FFRRLF74S01HE2M14	5,455%
Intermonte Sim Spa YMUU1WGHJKORF9E36I98	5,053%
Goldman Sachs International W22LROWP2IHZNBB6K528	4,875%