A faint, light blue background image showing a hand holding a globe. The hand is positioned at the bottom, with fingers spread, supporting the globe. The globe shows the continents of Europe and Africa.

Best execution e pricing dei titoli non quotati nell'analisi dei costi di transazione

*Sergio Castoldi
Responsabile Securities Services
Development*

Roma, 9 giugno 2010

AGENDA

- BEST EXECUTION
- RAPIDITA' E PROBABILITA' DI ESECUZIONE DI REGOLAMENTO
- COSTI DI NEGOZIAZIONE – TITOLI QUOTATI
- COSTI DI NEGOZIAZIONE - TITOLI NON QUOTATI
- LE FASI DEL PRICING E IL CALCOLO DEI COSTI DI NEGOZIAZIONE
- PRICING: FAIR VALUE PROCESS
- L'IMPORTANZA DEL CENSIMENTO ANAGRAFICO E LA SUA MANUTENZIONE
- ANALISI FINANZIARIA: SCOMPOSIZIONE
- I PUNTI DEBOLI DEL METODO
- ...MA QUALE E' LA MIGLIORE SOLUZIONE POSSIBILE?

BEST EXECUTION

Adottare tutte le misure ragionevoli per ottenereil miglior risultato possibile alla luce di una pluralità di parametri come ad esempio, prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento

- Con l'introduzione della "direttiva MIFID" la regola della best execution assume sicuramente un ruolo centrale tra le norme di condotta degli intermediari.
- Si rafforza nei fondi pensione la necessita di monitoraggio dei parametri quali prezzo, costi e rapidità di esecuzione...
- Gli intermediari inoltre devono predefinire la loro strategia di esecuzione degli ordini: *execution policy*.
- Richiesta anche da parte degli Organi di Vigilanza di monitorare in maniera strutturata ed efficiente i costi sostenuti per la gestione del portafoglio.

E le banche depositarie cosa possono fare in merito?

Rapidità e probabilità di esecuzione di regolamento 1/2

- Accessi internet per controllo in real time
- Report statistici (pdf o xls.) suddivisi per gestore e controparte con l'indicazione delle:
 - operazioni regolate,
 - operazioni non regolate poiché:
 - ☒ cancellate,
 - ☒ non riscontrate,
 - ☒ regolate in ritardo.
- Operazioni rettificate manualmente per sistemazioni di dati “non bloccanti”.

Home page

Custodia

Amministrazione

Settlements

Disposizioni

Utility

Ricerca saldi

Ricerca movimenti

Operazioni rifiutate

Lista Movimenti

Numero Dossier:

1/1/67497/0 - FONCHIM STABILITA' SSGA

Data dal:

01/06/2010

Data al:

09/06/2010

Tipo:

Originaria

Mercato:

Stato operazione:

Sospeso

Record estratti: 1 di 1

Pagine visitate:

1

Descrizione Titolo	Codice ISIN Titolo	Causale	Stato Operazione	Controparte	Codice Errore	Divisa del Titolo	Quantità / Valore Nominale	Controvalore in Divisa di Regolamento	Divis Reg
MAPFRE PSR 10	ES0624244952	A	SOS	BANQUE PARIBAS MILANO	00	EUR	44.126	0	EUR

Excel

PDF

Rapidità e probabilità di esecuzione di regolamento 2/2

Ricerca movimento

Operazioni rifiutate

Cliente:

Dossier Cliente:

Data valuta dal:

Data valuta al:

☐ Valuta Effettiva

Titolo (ISIN):

Descrizione Titolo:

Codice Titolo Interno:

Numero operazione :

Quantità Da: ,

Quantità A: ,

Controvalore Da: ,

Controvalore A: ,

Divisa di Regolamento:

Mercato:

Ubicazione:

Stato operazione :

- Tutti
- Tutti
- Cancellato
- Chiuso - DVP failed di chiusura
- Errato
- Errato da flusso
- Fallito
- Non regolato
- Noperizzato
- Regolato
- Regolato incrociato
- Regolato da nettizzare

Descrizione ☐) Esterna (Codice Swift ☐ Codice CED ☐)

nte:

Operazione completata

Start 6 Microso... 2 Esplora ... Microsoft P... Portafogli... Documento... ARCHIVED ... 2 Microsof... Desktop IT 11.08

Internet

Possibilità di
estrapolare on-demand
report per status
operazioni

Costi di negoziazione - titoli quotati 1/2

- I costi di negoziazione nei titoli quotati sono ESPLICITI. Sono dichiarati negli agreement, sono espressi solitamente in percentuale per strumenti azionari o bps per gli obbligazionari.
- La banca depositaria parametrizza nei propri sistemi i piani commissionali e crea degli ALLERT in accordo con il fondo.
- Accessi internet per visualizzare in real time gli importi pagati per singola negoziazione.

Home page

Custodia

Amministrazione

Settlements

Disposizioni

Utility

Ricerca saldi

Ricerca movimenti

Operazioni rifiutate

Lista Movimenti

Custodia > Ricerca Movimenti

Numero Dossier:

1/1/85303/0 - Foncer Bilanciato Duemme

Data dal:

04/05/2010

Data al:

09/06/2010

Tipo:

Originaria

Mercato:

Stato operazione:

Tutti

Record estratti: 15 di 145

Pagine visitate: 1

Prossima pagina

Descrizione Titolo	Codice ISIN Titolo	Causale	Divisa del Titolo	Divisa di Regolamento	Quantità / Valore Nominale	Controvalore in Divisa di Regolamento	Importo Comm. in Divisa di Regolamento	Importo Spese in Divisa di Regolamento	Importo in Divisa di Regolamento
KKR PRIVATE EQUITY INVESTOR	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	1.179	14.295,45	14,31		0
ICG	GB0004564430	V	GBP	GBP	157	445,87	0,45		0
KKR PRIVATE EQUITY INVESTOR	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	2.178	26.548,5	26,58		0
KKR PRIVATE EQUITY INVESTOR	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	1.542	18.927,3	18,95		0
AHOLD KON	NL0006033250	V	EUR	EUR	0	1.610,92	0		0
ABB LTD	CH0012221716	V	CHF	CHF	11.470	240.389,07	240,63		0
BRITISH AIRWAY PLC	GB0001290575	V	GBP	GBP	45.500	99.461,27	99,56		0
CARNIVAL USD	GB0031215220	V	USD	GBP	2.410	68.273,5	68,34		0
Eurasian Natural	GB00B29BCK10	V	GBP	GBP	2.240	26.875,5	26,9		0
PETROPLUS N ORD	CH0027752242	V	CHF	CHF	3.450	65.987,65	66,05		0
TUI TRAVEL ORD	GB00B127RQ77	V	GBP	GBP	63.256	174.839,79	175,01		0
KKR PRIVATE EQUITY INVESTOR	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	405	4.932,09	4,94		0

Costi di negoziazione - titoli quotati 2/2

Microsoft Excel - movimenti[1]

Digitare una domanda.

Arial 10 G C S % 000 € 0,00 0,00

B10 GB0001290575

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	
1	ELENCO MOVIMENTI										
2											
3	Descrizione Titolo	Codice ISIN Titolo	Causale	Divisa del Titolo	Divisa di Regol	Quantità / Valore Nominale	Controvalore in Divisa di Regolamento	Importo Comm. in Divisa di	Importo Spese in Divisa di	Importo Bolli in Divisa di Regolamento	Stato
4	KKR PRIVATE EQUITY I	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	1.179,00	14.295,45	14,31	0	0	REG
5	ICG	GB0004564430	V	GBP	GBP	157,00	445,87	0,45	0	0	REG
6	KKR PRIVATE EQUITY I	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	2.178,00	26.548,50	26,58	0	0	REG
7	KKR PRIVATE EQUITY I	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	1.542,00	18.927,30	18,95	0	0	REG
8	AHOLD KON	NLD006033250	V	EUR	EUR	0,00	1.610,92	0,00	0	0	REG
9	ABB LTD	CH0012221716	V	CHF	CHF	11.470,00	240.389,07	240,63	0	0	REG
10	BRITISH AIRWAY PLC	GB0001290575	V	GBP	GBP	45.500,00	99.461,27	99,56	0	0	REG
11	CARNIVAL USD	GB0031215220	V	USD	GBP	2.410,00	68.273,50	68,34	0	0	REG
12	Eurasian Natural	GB00B29BCK10	V	GBP	GBP	2.240,00	26.875,50	26,90	0	0	REG
13	PETROPLUS N ORD	CH0027752242	V	CHF	CHF	3.450,00	65.987,65	66,05	0	0	REG
14	TUI TRAVEL ORD	GB00B1Z7RQ77	V	GBP	GBP	63.256,00	174.839,79	175,01	0	0	REG
15	KKR PRIVATE EQUITY I	GB00B13BNQ35	V	USD	USD	405,00	4.932,09	4,94	0	0	REG
16	TOD'S SPA	IT0003007728	V	EUR	EUR	280,00	14.884,63	7,45	0	0	REG
17	Bayer N	DE000BAY0017	A	EUR	EUR	320,00	14.793,18	14,78	0	0	REG
18	TOD'S SPA	IT0003007728	V	EUR	EUR	183,00	9.753,33	9,76	0	0	REG
19	GENERAL DYNAMICS	US3695501086	V	USD	USD	0,00	367,71	0,00	0	0	REG
20	METRO AG	DE0007257503	V	DEM	EUR	0,00	2.816,57	0,00	0	0	REG
21	Bayer N	DE000BAY0017	A	EUR	EUR	200,00	9.244,34	9,24	0	0	REG
22	TOD'S SPA	IT0003007728	V	EUR	EUR	264,00	13.198,96	13,21	0	0	REG
23	BANCA INTESA BAVB F	XS0242832599	V	EUR	EUR	0,00	231,29	0,00	0	0	REG
24	Bayer N	DE000BAY0017	A	EUR	EUR	280,00	12.990,98	12,98	0	0	REG
25	AIR LIQUIDE	FR0000120073	A	FRF	EUR	234,00	20.144,31	20,12	0	0	REG
26	HEINEKEN	NLD000009165	A	EUR	EUR	1.122,00	38.916,85	38,88	0	0	REG
27	UNILEVER NV	NLD000009355	A	EUR	EUR	874,00	19.422,20	19,40	0	0	REG
28	METRO AG	DE0007257503	A	DEM	EUR	2.317,00	97.965,63	97,87	0	0	REG
29	ALSTOM REGPT	FR0010220475	A	EUR	EUR	952,00	40.407,74	40,37	0	0	REG
30	INDRA SISTEMAS	ES0118594417	A	EUR	EUR	2.687,00	40.590,87	40,55	0	0	REG

movimenti

Pronto MA NUM

Start 6 Micros... 2 Esplora... Microsoft P... Portafoglio... Document... ARCHIVED... 3 Micros... Desktop 11.40

Costi di negoziazione - titoli non quotati

- Per le negoziazioni di titoli non quotati (titoli strutturati, illiquidi, corporate bond) il costo è IMPLICITO. Non esiste un agreement un cui la controparte dichiara esplicitamente la fee applicata.
- Il prezzo di negoziazione è al lordo della componente fee.
- Una metodologia per la verifica Calcolo del prezzo teorico (FAIR VALUE) e confronto con il prezzo di negoziazione.
- Una metodologia applicabile a tutti i titoli non quotati.

Strutture Standard

- Fair Price teorico
- Benchmarking con il mercato

Strutture Complesse

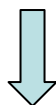
- Fair Price teorico
- Identificazione delle opzionalità implicite
- Benchmarking con il mercato

Le fasi del pricing e il calcolo dei costi di negoziazione

**Analisi finanziaria: scomposizione finanziaria nel caso di strutturati.
&
Analisi di mercato per individuazione curve di mercato per calcolo FairValue.**

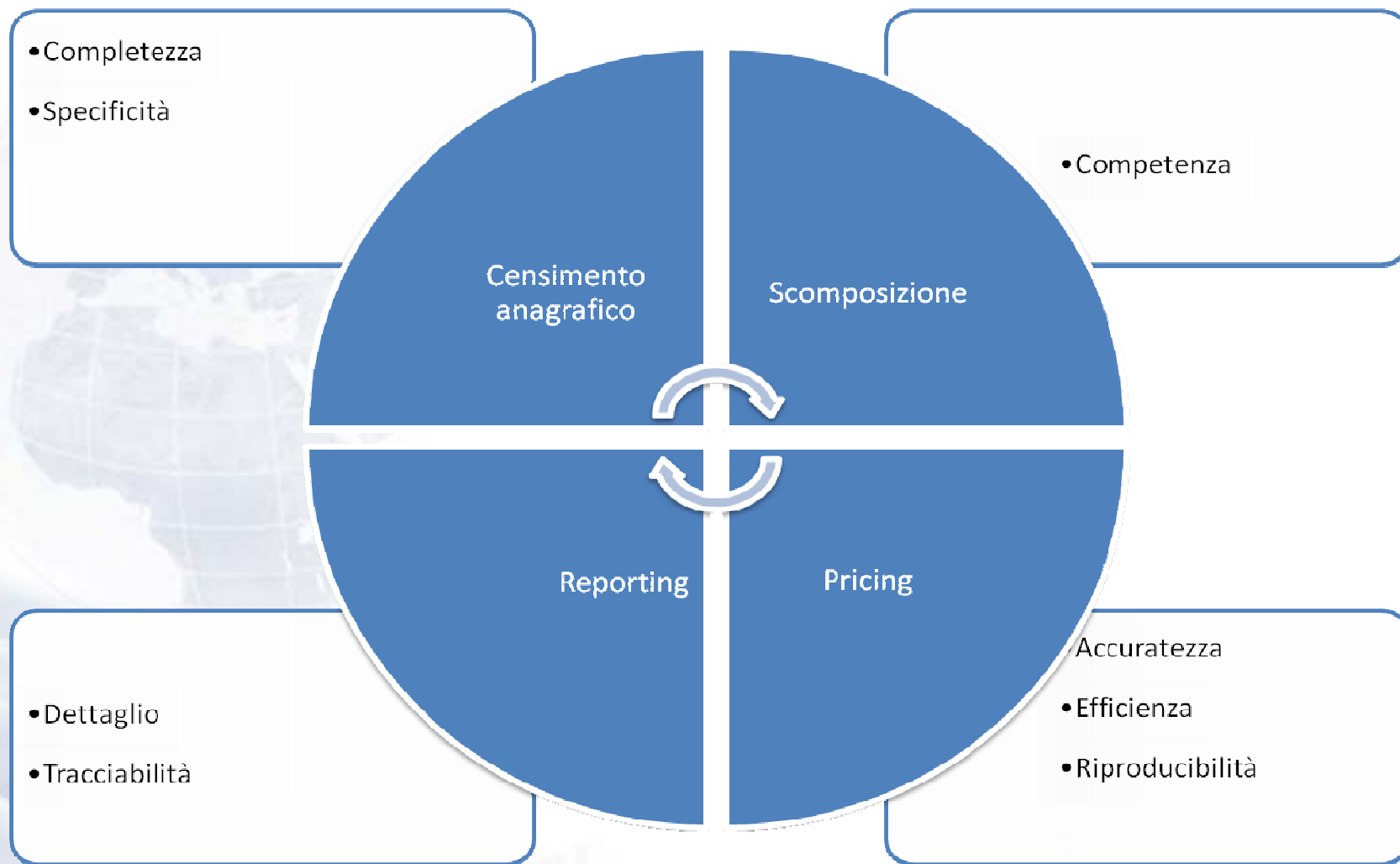


**Calcolo FairValue a T ore 00.00
(sulla base delle curve di mercato fotografate nel momento della transazione)**



**Calcolo del COSTO DI TRANSAZIONE IMPLICITO
=
Delta tra FairValue e Prezzo Transazione**

Pricing: Fair Value process



L'importanza del censimento anagrafico e la sua manutenzione

- Il **CENSIMENTO ANAGRAFICO** è la base per il calcolo del Fair Value quindi è fondamentale che soddisfi i seguenti requisiti.

- Completezza: acquisizione da InfoProviders dei dati e/o analisi della documentazione di emissione.
- Specificità: selezione e gestione dei dati necessari.



- La **MANUTENZIONE** della base dati anagrafica assicura nel tempo la continuità e correttezza delle valutazioni legate a FairValue.
 - Acquisizione delle modifiche anagrafiche emittenti e titoli.
 - Verifiche sullo status di titolo quotato o non quotato (verifiche sull'andamento dei prezzi).

Analisi finanziaria : scomposizione

DES	P203 Corp	DES
STRUCTURED NOTE DESCRIPTION Redenominates on 10/ 1/01		
BACRED-CALL10/04 BACRED Var 10/18 NOT P R I C E D		
ISSUER INFORMATION		IDENTIFIERS
Name MEDIOBANCA SPA	Common 009115269	1) Euro Redenomination
		2) Additional Sec Info



Analisi



Constituents



Fair Value

■ Individuazione dei constituents sottostanti il titolo.

■ Creazione di un portafoglio virtuale composto dai constituents.

■ Associazione del titolo al portafoglio virtuale.

■ Determinazione del Fair Value del titolo attraverso la determinazione di quello delle sue componenti:
$$\text{Valore titolo strutturato} = \text{Valore portafoglio virtuale.}$$

I punti deboli del metodo

- Contraddittorio con i gestori
- Controllo EX-POST
- Non Trasparenza
- Il calcolo del prezzo teorico è un'attività che richiede una solida struttura, specifiche competenze e quindi onerosa.
- La best execution è garantita da un soggetto *interessato* nel processo di negoziazione

...ma quale è la migliore soluzione possibile?



La Banca Depositaria
eroga il servizio di
Raccolta Ordini

- Invio ordini titoli quotati e non.
- Condivisione delle Execution Policy.
- La banca depositaria eroga il Servizio di Raccolta Ordini (Art. 1 comma 5 lettera e)



Punti di forza:

Controllo ex-ante

Best execution garantita da un terzo
soggetto indipendente e non
interessato

Tracciabilità e trasparenza

...ma occorre cambiare il modello

A



Istituto Centrale Banche Popolari Italiane SpA

Sergio Castoldi

scastoldi@icbpi.it

+39 02 7705251

Lucia Pistillo

lpistillo@icbpi.it

+39 02 7705589