

MiFID

La direttiva che rivoluziona
i mercati finanziari europei.



Tutti **pronti?**



MiFID: la direttiva

Negli ultimi anni il panorama finanziario europeo ha vissuto un'importante riorganizzazione strutturale che si pone, come fine ultimo, l'integrazione dei mercati e l'armonizzazione delle regole di vigilanza.

In questo contesto si inserisce la nuova direttiva Markets in Financial Instruments Directive (**MiFID**), approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo il 20 aprile 2004, che ha abrogato la direttiva 93/22/CE sui servizi di investimento.

entro il 30/09/07	dal 01/11/07
emanazione della normativa nazionale di recepimento.	entrata in vigore.

MiFID: le principali novità

Best Execution

- eliminazione dell'obbligo di concentrare gli scambi sui mercati regolamentati (**concentration rule**);
- nuove entità di **trading venues**: mercati regolamentati, multilateral trading facilities (MTF) e internalizzatori sistematici;
- nuove **regole di trasparenza** pre-trade e post-trade di mercato;
- nuova disciplina per la comunicazione delle operazioni alle autorità competenti (**transaction reporting**);
- obbligo di definizione di una **Execution Policy** idonea a garantire in modo durevole la **Best Execution**: le imprese di investimento dovranno adottare tutte le misure per ottenere il **miglior risultato possibile per i Clienti**, tenendo conto di una serie di fattori (prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione, dimensione dell'ordine, natura dell'ordine).

Inizialmente, ogni intermediario dovrà effettuare uno studio circa le Execution Venues esistenti ed operare una scelta per garantire il miglior risultato possibile ai propri Clienti.

Successivamente, almeno una volta all'anno, ogni intermediario dovrà controllare l'efficacia della Execution Policy adottata e riesaminare la strategia di esecuzione degli ordini per verificare se le Execution Venues utilizzate continuano ad assicurare il miglior risultato possibile per i Clienti.

MiFID: le soluzioni informative

In risposta al nuovo scenario introdotto dalla direttiva MiFID, Borsa Italiana e IT Software hanno realizzato utili **strumenti operativi** per garantire gli adempimenti di legge.

COMPLIANCE WORKSTATION

Borsa Italiana e IT Software hanno sviluppato una MiFID Compliance Workstation che, partendo dai dati di mercato, supporta l'intermediario nelle attività di **definizione, revisione e monitoraggio della Execution Policy**.

La Workstation include uno strumento di autoanalisi che, una volta caricato un flusso di ordini rappresentativo della propria operatività, supporta **in fase preliminare la scelta delle venues ottimali**.

In modo **semplice e intuitivo**, infatti, un **indicatore sintetico** individua la migliore venue in funzione di ogni strumento, dei fattori di esecuzione e della tipologia di Cliente: il **Best Venue Indicator (BVI)**.

La MiFID Compliance Workstation è corredata, inoltre, da un set di statistiche sulla qualità di esecuzione possibile nelle principali venues europee.

Un esempio

Il titolo NOKIA quotato su diversi mercati. Il Best Venue Indicator permette di verificare la migliore esecuzione considerando tutti i fattori di esecuzione.

È possibile notare che per Size = **500**, il mercato che offre la migliore esecuzione dell'ordine è il mercato **MTA**, con un BVI del **29,12%**; per Size = **1000** e **2000** il mercato che offre la migliore esecuzione dell'ordine è il mercato **HE**.

Size	Sede di esecuzione	Quoted Spread	BVI
500	MTA	0,35	29,12%
	VIRT-X	0,34	17,88%
	XE	0,33	13,27%
	EU	0,33	20,84%
	HE	0,32	18,89%
1000	MTA	0,35	10,03%
	VIRT-X	0,34	8,36%
	XE	0,33	12,72%
	EU	0,33	26,73%
	HE	0,32	42,16%
2000	MTA	0,35	0,10%
	VIRT-X	0,34	6,36%
	XE	0,33	4,34%
	EU	0,33	7,11%
	HE	0,32	82,09%

I dati sopra esposti sono puramente indicativi.



■ ■ ■ DATI STORICI PRINCIPALI VENUES

Borsa Italiana ha creato un database che consente la fruizione di dati di dettaglio relativi a:

- proposte di negoziazione in BID e ASK
- contratti conclusi Tick by Tick

per oltre 1.300 titoli quotati contemporaneamente in Borsa Italiana e nei principali mercati regolamentati nazionali ed europei.

Il servizio consente l'**alimentazione di procedure proprietarie** a supporto della definizione e verifica della Execution Policy.

■ ■ ■ BOOK CONSOLIDATO

Gli intermediari che decideranno di operare su più venues potranno disporre di un book consolidato, attraverso il **Client di negoziazione Easy Trade**, che visualizza in tempo reale i dati provenienti da differenti venues e ne consente la negoziazione.

Sarà disponibile un book "rettificato" che, alla luce di tutti i costi da sostenere per portare a buon fine la negoziazione e tutti gli altri fattori (total consideration), renderà visibili prezzi netti comparabili e aggregati tra loro.

Tale strumento permette una **corretta gestione** di tutte le **attività di order routing** su una **pluralità di venues di negoziazione**.

■ ■ ■ BEST EXECUTION ENGINE (BEE)

Il BEE è un sistema realizzato da IT Software che permette di implementare lo **Smart Order Routing** e di garantire ordine per ordine **la scelta della Execution Venue migliore**, quella cioè che, data la Execution Policy definita dall'intermediario, porta al miglior risultato possibile per il Cliente.

Per far ciò, BEE viene alimentato con le Execution Policies definite dall'intermediario e con dati statistici e dinamici dalle Execution Venues. Tutte le decisioni prese da BEE comportano la registrazione delle informazioni utilizzate per prendere la decisione in modo da poter certificare la Best Execution al Cliente.

I flussi dati generati dal BEE possono essere utilizzati dalla MiFID Compliance Workstation per effettuare l'attività di review della Execution Policy.



MARKET PLACE OTC

Gli intermediari che desiderano negoziare OTC, strumenti azionari o obbligazionari tra proprietà e conto terzi, potranno utilizzare una piattaforma in grado di adempiere a tutti gli obblighi imposti dalla direttiva MiFID.

Attraverso MARKET PLACE OTC sarà possibile fare un **upload del proprio paniere titoli, effettuare ordini in acquisto e vendita proprietà/terzi**, mentre in automatico dalla piattaforma verranno rispettati gli obblighi di:

- **Best Execution**
- **post-trade**
- **transaction reporting**

La diffusione delle informazioni al pubblico avverrà tramite il sito internet di Borsa Italiana. La connessione a X-TRM e a Express II consentirà inoltre, ove richiesto, l'**automatizzazione di tutte le fasi di liquidazione** dei titoli accentrati presso Monte Titoli.