

QUALE IMPORTANZA ATTRIBUISCE IG AL PREZZO, AL COSTO, ALLA VELOCITÀ E ALLA PROBABILITÀ DI ESECUZIONE IN SEDE DI VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ DI ESECUZIONE?

Per monitorare la qualità di esecuzione che forniamo ai nostri clienti ci siamo dotati di diverse procedure e report, eseguiti in tempo reale sia su base giornaliera, sia mensile. Tali procedure e report valutano gli aspetti pertinenti nella realizzazione della migliore esecuzione, tra cui:

1. Prezzo
2. Costo
3. Velocità
4. Probabilità di esecuzione

Nel presente documento ognuno di questi processi e report viene descritto in modo dettagliato.

PREZZO

Nel considerare la migliore esecuzione, IG individua nel prezzo il fattore più importante, ragione per cui otteniamo i nostri prezzi da molteplici sedi. Per valutare la qualità dei prezzi, disponiamo di due procedimenti:

1. I **controlli del pricing**, eseguiti in tempo reale
2. Una **revisione di tutte le esecuzioni**, realizzata il giorno successivo all'operazione

I **controlli del pricing** sono una serie di meccanismi di controllo in tempo reale che valutano la qualità dei prezzi, l'informativa prezzi e i rapporti con le sedi di negoziazione. Questi controlli sono creati per fornire alert, statistiche e segnali in merito a elementi quali latenza, status del trading (es. se il titolo negoziato, sospeso, all'asta ecc.) e individuazione dei picchi (prezzi anomali) ai team di pricing e dealing preposti al monitoraggio in qualsiasi momento delle condizioni e della qualità del processo di generazione dei prezzi. Perseguiamo un'adeguata linea d'azione in base al singolo controllo, al tipo di problema individuato e alle circostanze. Questa strategia potrebbe prevedere l'esclusione delle singole informative prezzi dai calcoli del pricing aggregato o la sospensione della negoziazione dei prodotti interessati.

La nostra **revisione giornaliera** è finalizzata a garantire che le esecuzioni realizzate il giorno precedente siano conformi ai migliori prezzi denaro/lettera secondo la liquidità disponibile. Gli ordini over the counter (OTC), che ricorrono alla leva finanziaria, includono la liquidità offerta dal book della stessa IG. Adottiamo la tecnologia di pricing per creare un miglior prezzo di acquisto e di vendita (BBO) consolidato in base ai book degli ordini delle Borse cambi e delle MTF (multilateral trading facilities) disponibili selezionate. Oltre alla Borsa principale, verranno sempre incluse anche altre sedi che, reciprocamente combinate, riteniamo possano far confluire una significativa porzione di liquidità. Qualora vi sia una singola quotazione (solo sulla Borsa principale), sarà questa l'unica sede che potrà e verrà utilizzata per la determinazione del nostro prezzo di migliore esecuzione.

Nel 2017 questi controlli giornalieri sono stati eseguiti dal dealing desk. Tutte le anomalie evidenziate dal report sono state approfondite e rettifiche per assicurare che ciascun cliente ricevesse il miglior prezzo che potevamo offrire al momento dell'operazione. Il dealing desk ha registrato il risultato di ogni controllo, descrivendo in dettaglio le anomalie presenti o, in caso contrario, catalogando l'esito come 'nessuna anomalia'. Il team preposto alla conformità ha controllato a sua volta questi dati, assicurando che venisse mantenuta l'integrità degli stessi.

Queste valutazioni di qualità vengono sottoposte al minuzioso esame del comitato IG per la migliore esecuzione, che si riunisce una volta al mese.

La revisione completa del ciclo di vita di ciascun ordine è accessibile al personale a contatto con i clienti durante la gestione delle loro richieste. Per rivedere e controllare le quotazioni denaro/lettera e le informazioni in merito all'ultima compravendita, ci serviamo anche di provider di dati di mercato di terzi.

COSTO

Offrire ai nostri clienti bassi costi dell'operazione, ricavando il miglior prezzo disponibile da diverse sedi di liquidità, è intrinseco nel nostro approccio di esecuzione. Valutiamo regolarmente le nostre sedi di esecuzione, i broker e i provider di dati, modificando la nostra strategia di esecuzione qualora dovessimo ritenere che il cambiamento generi un prezzo migliore per i nostri clienti. Uno di questi cambiamenti ha riguardato l'introduzione di un ulteriore provider di liquidità nel nostro flusso di 'retail service provider' (RSP).

Offriamo ai clienti accesso diretto al mercato (DMA), sia alla rete RSP sia al book degli ordini. Nonostante questi servizi comportino diversi costi per il trading, non trasliamo questi costi sui nostri clienti.

Siamo chiari e trasparenti in merito a spread, commissioni e altre spese su tutti i prodotti e valutiamo regolarmente possibilità di riduzione.

VELOCITÀ

IG è consapevole che i mercati possono cambiare nell'arco di millesimi di secondo. Cerchiamo dunque di eseguire tutti gli ordini dei nostri clienti con la massima velocità possibile, massimizzando le esecuzioni automatiche e riducendo al minimo quelle manuali.

Evadiamo il 100% degli ordini attivi¹ dei nostri clienti senza alcun intervento manuale. Per quanto riguarda tutte le altre esecuzioni realizzate per conto dei clienti (esecuzione di ordini limite e ordini stop, chiusura anticipata delle posizioni) ci impegniamo ad elaborarne la maggior parte senza intervento manuale. La ridotta percentuale di esecuzioni che richiede una gestione manuale si deve generalmente alla necessità di bilanciare in modo adeguato l'impatto sul prezzo di un ordine relativamente cospicuo con i vincoli di liquidità nel mercato sottostante.

(1) Un ordine si definisce 'attivo' se riceviamo dai nostri clienti istruzioni per la sua esecuzione immediata. Al contrario, si definisce 'passivo' se riceviamo dai nostri clienti istruzioni per eseguirlo in un secondo tempo, ovvero quando il prezzo avrà raggiunto un determinato livello.

VELOCITÀ (CONTINUA)

Al fine di assicurare l'adempimento della nostra politica di massimizzazione delle esecuzioni automatiche nel corso del 2017, abbiamo redatto report mensili per monitorare la percentuale di esecuzioni evase manualmente rispetto agli ordini passivi (come anticipato sopra, la totalità degli ordini attivi è stata elaborata in modo automatico). In particolare, abbiamo controllato la percentuale di ordini stop e limite evasi manualmente e la quantità di ordini eseguiti manualmente all'interno del nostro sistema di chiusura anticipata delle posizioni. Questi report sono stati consegnati al comitato per la migliore esecuzione, che ha valutato eventuali errori o procedure anomale e preso in considerazione le misure correttive necessarie.

PROBABILITÀ DI ESECUZIONE

IG ottimizza la probabilità di esecuzione in diversi modi, che dipendono generalmente dalla modalità di negoziazione del prodotto, ossia OTC o mediante DMA.

Il nostro flusso di ordini elettronico OTC è concepito per massimizzare le possibilità di esecuzione limitando la misura in cui l'esecuzione stessa interagisce con il mercato sottostante.

Fornisce inoltre il vantaggio dell'ulteriore liquidità del book di IG al di sopra e al di sotto della liquidità sottostante. Ciò aumenta non solo la probabilità dell'esecuzione, ma anche la sua velocità riducendo il costo complessivo dell'operazione per il cliente, il quale beneficia di un prezzo migliore poiché l'operazione non risente dell'impatto sul prezzo da parte del mercato. I clienti possono inoltre stabilire un prezzo limite aggressivo ('ordini con max. distanza dal prezzo') e accettare un'esecuzione parziale. Entrambi gli elementi sono finalizzati ad aumentare la probabilità di esecuzione.

Per le esecuzioni DMA, ricorriamo solitamente a banche di investimento che forniscono esecuzioni attraverso lo smart order router (SOR) o mediante ordini inseriti direttamente nel book dei titoli. I SOR utilizzano normalmente una strategia 'a spray' che permette all'ordine di avere accesso a diverse piattaforme, garantendo pertanto elevati livelli di liquidità e una maggiore possibilità di esecuzione.

Per valutare la probabilità di esecuzione, monitoriamo la percentuale di rifiuto degli ordini dei clienti su base giornaliera e mensile. Redigiamo inoltre report giornalieri monitorati dal dealing desk, il quale approfondisce e risolve gli errori e le mancanze. I suddetti report giornalieri vengono consolidati in report mensili e presentati al comitato per la migliore esecuzione.

ESISTONO STRETTI COLLEGAMENTI, CONFLITTI DI INTERESSI E PROPRIETÀ COMUNI TRA IG E LE PIATTAFORME UTILIZZATE PER ESEGUIRE GLI ORDINI?

Ci riserviamo di usare diverse piattaforme di esecuzione, ma non esiste alcuno stretto collegamento, conflitto di interessi e proprietà comune con nessuna di esse. Scegliamo le piattaforme in base ai fattori che possono contribuire a offrire la migliore esecuzione, tra cui:

1. Qualità del prezzo di esecuzione
2. Entità dell'esecuzione
3. Velocità di esecuzione
4. Costo di esecuzione
5. Accesso a tipi di ordini proprietari e ordini sintetici
6. Affidabilità creditizia della controparte
7. Requisiti anti-gaming
8. Copertura globale
9. Gamma di strumenti disponibili
10. Prestito di titoli

IG DISPONE DI SPECIFICI ACCORDI DI PAGAMENTO, SCONTO O RETROCESSIONE SULLE COMMISSIONI CON LE PIATTAFORME DI ESECUZIONE?

IG non dispone di alcun accordo con le piattaforme di esecuzione, né adotta sistemi di pagamento per flusso di ordini (PFOF, payment for order flow).

IG HA MODIFICATO LE PIATTAFORME DI ESECUZIONE SCELTE E, IN CASO AFFERMATIVO, QUALI FATTORI HANNO DATO ORIGINE AI CAMBIAMENTI?

Nel 2017 IG ha introdotto un nuovo RSP nel flusso di esecuzione al fine di migliorare l'accesso alla liquidità e i prezzi relativi, in particolare, ai prodotti ETF.

QUALI SONO LE DIFFERENZE, QUALORA CE NE SIANO, NELL'ESECUZIONE DEGLI ORDINI DALLE VARIE CATEGORIE DI CLIENTI?

IG offre la migliore esecuzione a due categorie di clienti: al dettaglio e professionali. Il nostro flusso di ordini automatico non è finalizzato a gestire in modo diverso ordini analoghi di clienti al dettaglio o clienti professionali. Nel momento in cui progettiamo sistemi ed eseguiamo ordini dobbiamo, tuttavia, tenere conto della diversa natura dei clienti e fornire questa informazione separatamente. La differenza

nei dati che esiste tra clienti al dettaglio e clienti professionali deriva generalmente dalla diversa tipologia di operatività che ciascun cliente intende perseguire, e non indica che un ordine analogo di un cliente al dettaglio o professionale sarebbe gestito in maniera diversa nei nostri sistemi.

DESCRIVA UNA SITUAZIONE IN CUI, AL MOMENTO DI ESEGUIRE ORDINI DI UN CLIENTE AL DETTAGLIO, È STATA DATA LA PRECEDENZA A CRITERI DIVERSI DA PREZZO E COSTO E SPIEGHI IN CHE MODO È STATO POSSIBILE GARANTIRE COMUNQUE AL CLIENTE LA MIGLIORE ESECUZIONE.

Per gli ordini dei nostri clienti al dettaglio, il prezzo e il costo sono a nostro avviso fondamentali. In determinate circostanze, possiamo tuttavia decidere di dare la precedenza ad altri elementi rispetto ai fattori immediati di prezzo e costo, qualora siano funzionali al raggiungimento del miglior risultato complessivo per i clienti. Nel 2017 abbiamo riscontrato due casi in cui criteri diversi da prezzo e costo potrebbero aver avuto la priorità:

- Istruzioni precise da parte del cliente
- Aggregazione degli ordini

ISTRUZIONI PRECISE

Qualora un cliente ci fornisca istruzioni precise, queste diventano prioritarie rispetto ad altri fattori della nostra policy. Le istruzioni comprendono, tra le altre:

1. Specificare la sede in cui il cliente desidera che venga eseguita l'operazione o che venga fornita una copertura
2. Specificare il prezzo di un contratto CFD con noi (es. mediante l'uso di una piattaforma di trading diretto come L2)
3. Specificare il prezzo a cui si prevede di chiudere un contratto CFD se il mercato si muove in direzione sfavorevole al cliente (es. transazione a rischio limitato)
4. Specificare le modalità specifiche di esecuzione di un ordine

In questi casi, il nostro approccio per garantire la migliore esecuzione è stato quello di aderire alla nostra policy con riferimento ai fattori (prezzo, costo, velocità, probabilità di esecuzione) non direttamente condizionati dall'istruzione del cliente.

AGGREGAZIONE DEGLI ORDINI

Nei casi in cui inviamo gli ordini dei clienti al mercato, normalmente non ricorriamo all'aggregazione. Possiamo adottare questa strategia quando è improbabile che l'aggregazione degli ordini, nel complesso, comporti uno svantaggio per uno qualsiasi dei clienti il cui ordine viene aggregato. L'effetto dell'aggregazione, tuttavia, può recare uno svantaggio a un cliente in merito a un ordine particolare. Comuniciamo ai clienti che in alcuni casi possiamo aggregare i loro ordini con quelli di altri o con i nostri stessi ordini allo scopo di coprire l'attività di un cliente. Per i clienti i cui ordini sono stati aggregati, l'esecuzione verrà eseguita sulla base della policy di allocazione degli ordini (si veda il Riepilogo della Politica di Esecuzione degli Ordini) quando l'ordine aggregato è eseguito solo parzialmente dal mercato.

In alcuni casi possiamo aggregare gli ordini al fine di ridurre il tempo necessario per inviare gli ordini dei clienti al mercato. L'esecuzione di molteplici ordini uno alla volta potrebbe inoltre 'segnalare' al mercato l'eventualità di una reiterazione di questo schema, con il rischio di ottenere esecuzioni peggiori per i clienti rispetto all'invio sul mercato di un unico ordine da parte di IG. Ciò potrebbe risultare particolarmente importante nei mercati illiquidi, nei mercati operanti secondo il sistema della quotazione o nei mercati in rapida evoluzione. Alla luce di queste potenziali criticità, riteniamo che l'aggregazione degli ordini possa in alcuni casi generare un migliore risultato complessivo per i nostri clienti.

QUALI DATI O STRUMENTI IMPIEGA IG PER CONTROLLARE LA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE?

I tre principali set di dati che impieghiamo per controllare e verificare la qualità di un'esecuzione sono i dati di acquisizione dello spread, l'analisi del costo di operazione del broker (TCA, transaction cost analysis) e una serie di report denominati complessivamente 'pacchetto di migliore esecuzione'.

CONTROLLO GIORNALIERO DELL'ESECUZIONE

IG dispone di un sistema interno che permette di acquisire le seguenti informazioni:

1. Il prezzo dell'esecuzione di ciascun cliente
2. Il prezzo presente nel sistema di pricing di IG al momento esatto dell'ordine

3. Il prezzo del mercato sottostante al momento esatto dell'ordine

Questi dati supportano il già citato controllo quotidiano realizzato il giorno successivo all'operazione. La revisione, eseguita dai dealer, si concentra sui casi in cui queste tre serie di prezzi non combaciano. In caso di anomalie, per stabilire il prezzo esatto al momento dell'esecuzione i dealer fanno generalmente riferimento alle informazioni fornite da provider di dati terzi indipendenti.

Esaminiamo regolarmente la qualità dell'esecuzione realizzata dai broker responsabili delle esecuzioni. In particolare, riceviamo e analizziamo la TCA fornita dai broker. Alla fine del 2017 abbiamo iniziato a raccogliere questi dati allo scopo di eseguire un'analisi indipendente dei flussi relativi ai titoli azionari. Dati analoghi rientrano nell'ambito delle nostre revisioni continue, essendo il quadro storico un fattore fondamentale per giungere a conclusioni significative.

Al fine di sovrintendere alla qualità di esecuzione dei mesi precedenti, il comitato per la migliore esecuzione esamina mensilmente un documento prodotto dal dealing desk. In quella sede vengono analizzati vari criteri di misurazione della qualità di esecuzione, tra cui dati relativi a:

1. Congruità dei prezzi
2. Rifiuto degli ordini
3. Esecuzioni manuali
4. Anomalie di esecuzione e criticità del sistema
5. L'entità e la natura delle richieste di esecuzione

IG SI AVVALE DI FORNITORI DI SISTEMI CONSOLIDATI DI PUBBLICAZIONI PER OFFRIRE LA MIGLIORE ESECUZIONE?

I fornitori di sistemi consolidati di pubblicazioni (CTP) offrono un servizio che integra i dati relativi a volume e prezzo provenienti da diverse sedi di negoziazione e di esecuzione in un flusso continuo di dati elettronici per singoli strumenti finanziari. Possono pertanto offrire dati utili a fronte dei quali è possibile valutare la migliore esecuzione, soprattutto in termini di prezzo. Di recentissima introduzione, questa tipologia di servizio è ancora in fase di affermazione in Europa, e i provider devono ricevere l'autorizzazione ai sensi della nuova direttiva MiFID II. IG, pertanto, non è ancora in grado di utilizzare sistemi consolidati di pubblicazioni per effettuare un'analisi comparativa dei prezzi dei prodotti europei. Continueremo comunque a monitorare l'evoluzione di questo servizio in Europa.

Essendo il concetto di sistema consolidato di pubblicazione ben affermato negli Stati Uniti, le informative prezzi dei nostri prodotti OTC a leva sui titoli azionari statunitensi fanno riferimento al migliore prezzo disponibile proveniente dal sistema consolidato prima dell'esecuzione. Verifichiamo inoltre la qualità dell'esecuzione nei titoli azionari statunitensi per i clienti che operano in azioni e per i clienti OTC post trading.

In assenza di CTP autorizzati in Europa, ci impegniamo a offrire e controllare il 'migliore prezzo' utilizzando una gamma di sedi di esecuzione e analizzando comparativamente l'informativa prezzi OTC a fronte del migliore prezzo di acquisto e di vendita europeo (EBBO, European best bid or offer), che prende in considerazione i dati relativi al prezzo in tempo reale da parte di diverse Borse valori.