Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

della

BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BARLASSINA

Approvata dal C.d.A. il 10/11/2011

INDICE

PREMESSA **3**

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI **6**

2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI **7**

3. RIFERIMENTI NORMATIVI **9**

4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES **11**

4.1. FATTORI RILEVANTI PER LA *BEST EXECUTION* 11
4.2. TRADING VENUES 12

5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI **14**

5.1. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI 14
TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, WARRANTS, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, ETF, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI E OBBLIGAZIONI CUM WARRANT NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA. 16
TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, WARRANTS, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, ETF, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI E OBBLIGAZIONI CUM WARRANT NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI. 18
TITOLI AZIONARI ED OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI NEGOZIATI UNICAMENTE SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE DENOMINATO "HI-MTF" 19
OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA O SU SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE DENOMINATI "HI-MTF", "EUROTLX" ED "EXTRAMOT". 19
OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA O SU SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE DENOMINATI "HI-MTF", "EUROTLX" ED "EXTRAMOT".. 21
TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI E/O SU SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE RAGGIUNTI DAI BROKER (ICCREA BANCA) E PER I QUALI IL BROKER ASSICURA LA CONDIZIONE DI LIQUIDITÀ 23
TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI E/O SU SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE RAGGIUNTI DAI BROKER (ICCREA BANCA) E PER I QUALI IL BROKER NON ASSICURA LA CONDIZIONE DI LIQUIDITÀ 25
5.2. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO 26
OBBLIGAZIONI BRANDED NON QUOTATE EMESSE DALLA BCC DI BARLASSINA E OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE 26

6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA **28**

6.1 MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI 28
6.2 REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE 28

ALLEGATI: **29**

PREMESSA

La *"Markets in Financial Instruments Directive"* (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, introdurrà nei mercati dell'Unione Europea le nuove regole per la negoziazione di strumenti finanziari.

Tale Direttiva ha preso spunto dalle mancanze insite nelle normative preesistenti (basate sulla Direttiva n. 93/22/CE, Investment Service Directive – ISD) e si è resa necessaria al fine di introdurre un sistema di regole in grado di sostenere le innovazioni e l'evoluzione dei mercati senza ostacolare il perseguimento degli obiettivi di tutela dell'investitore, di tutela dell'integrità del mercato e di promozione di mercati trasparenti ed efficienti.

In particolare, la MiFID definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni da parte delle Borse, degli altri sistemi di negoziazione e delle imprese di investimento e stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

La Direttiva prevede, tra le principali novità, l'abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l'obbligo di negoziare sui mercati regolamentati ("concentrazione degli scambi). Gli ordini di acquisto e vendita potranno, pertanto, essere eseguiti non solo sui mercati regolamentati, ma anche attraverso i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities – MTF) e direttamente dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela (internalizzatori sistematici).

Con l'abolizione della centralità dei mercati regolamentati le diverse piattaforme di contrattazione sono destinate ad operare in concorrenza tra di loro; si creerà quindi un terreno competitivo più ampio e più favorevole per gli investitori, destinato ad incrementare l'efficienza degli scambi e a ridurre i costi di negoziazione.

Lo scenario sopra descritto comporta nuovi obblighi per la Banca; in particolare, il primo nuovo compito sarà quello di saper valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini dei clienti laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Al fine di rispettare tale principio, gli intermediari dovranno definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, la quale deve, tra l'altro, specificare per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni riguardanti le sedi di esecuzione che permettono di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nelle quali l'impresa esegue gli ordini e i fattori che influenzano tale scelta.

La disciplina della best execution si riferisce non solo ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio, ma anche, fatte le debite distinzioni, al servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Inoltre, per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della best execution con riguardo al collocamento, la banca si impegna al rispetto dei principi generali di comportarsi con chiarezza e correttezza nell'interesse del cliente.

In linea con tali disposizioni, il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario, i criteri ispiratori, le modalità di esecuzione e/o trasmissione delle disposizioni impartite dalla

clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BARLASSINA (di seguito la Banca). In particolare, sarà di seguita rappresentata:

- la Strategia di Esecuzione (*Execution Policy*) che la Banca si impegna ad adottare nell'esecuzione degli ordini dei clienti, al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di *best execution* ai sensi della delibera 16190/2007 del Regolamento Intermediari;

- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di "Ricezione e Trasmissione Ordini", redatta conformemente a quanto previsto dall' art. 48 del Regolamento Intermediari (art. 45, Direttiva 2006/73/CE);

- le Modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 del Regolamento Intermediari (art. 45, c. 6, Direttiva 2006/73/CE).

Il presente documento si articola nel seguente modo:

1. descrizione dei fattori di esecuzione e delle *trading venues* prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possibile result)* per il cliente;

2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini. Se lo strumento finanziario viene negoziato direttamente dalla Banca (regime di ***Execution Policy***), per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

   - l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;

   - l'elenco delle **sedi** di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;

   - i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;

   - l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini.

   Se lo strumento finanziario viene gestito in regime di ***Transmission Policy***, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

   - l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta del *broker* che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;

   - l'elenco dei negoziatori (di seguito *broker*)individuati per ciascun strumento finanziario;

   - le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tali *broker*;

- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela.

3. descrizione delle modalità di monitoraggio e revisione periodica della Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini. In particolare saranno indicate:

   - le modalità e gli strumenti attraverso i quali la Banca monitora il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;

   - la periodicità e le modalità con cui la Banca, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la propria strategia di esecuzione degli ordini;

   - le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela di dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

Le linee guida contenute nella presente *Policy* integrano le regole di comportamento che il personale è tenuto ad osservare in virtù delle normative (di legge e di regolamento) vigenti, dei contratti di lavoro e delle procedure interne.

Le presenti indicazioni definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la prestazione dei servizi d'investimento. Tali indicazioni dovranno essere integrate a quelle contenute nella *Policy* di Classificazione della Clientela e nelle Policy sui Conflitti d'interesse e sugli Incentivi.

Al fine di assicurare presso tutti gli interessati alla prestazione dei servizi di investimento una capillare diffusione e conoscenza dei principi e degli indirizzi adottati dalla Banca, il presente documento viene recepito ed ufficializzato nei modi d'uso in apposita Disposizione interna.

Detta normativa, resa accessibile a tutto il personale della Banca, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di erogazione dei servizi di investimento.

Le linee guida della presente norma vengono recepite in un documento di sintesi, contenente le informazioni principali sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia di esecuzione") che la Banca adotta (art. 46, c.3, Regolamento Intermediari).

Tale documento di sintesi deve essere fornito in tempo utile al cliente, su supporto durevole e prima della prestazione dei servizi di investimento, affinché lo stesso possa effettuare delle valutazioni autonome sulla strategia, e quindi sull'intermediario, che meglio soddisfa le proprie esigenze. In particolare, il documento di sintesi sulla Strategia di esecuzione degli ordini dovrà essere consegnato al cliente, sotto forma di allegato, all'atto della stiplula/ rinnovo del contratto quadro che regola la prestazione dei servizi di investimento. La Banca è tenuta a raccogliere il consenso preliminare del cliente alla propria strategia di esecuzione solo nell'ipotesi in cui presta il servizio di negoziazione (in conto proprio e/o in conto clienti).

Alla presente *policy* dovrà, inoltre, farsi riferimento in ogni relazione contrattuale, con società o persone chiamate ad intervenire nel complessivo processo di produzione dei servizi d'investimento.

Al fine di salvaguardarne la qualità, la presente Policy, è altresì sottoposta periodicamente ad un esame di coerenza con tutti i principi ed i valori adottati dalla Banca, apportandovi, ove necessario, le relative modifiche. Detto aggiornamento è necessario almeno una volta l'anno e ogni qualvolta si verifichino circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Le disposizioni impartite dalla clientela o dai mercati vengono eseguite dalla Banca in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. La Banca attua dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

La Banca ha preventivamente individuato, sulla base di criteri condivisi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

- ✓ i *broker* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione;
- ✓ il portafoglio di proprietà (negoziazione in conto proprio), che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei.

La strategia di esecuzione illustra, quindi, le modalità con cui, di volta in volta, gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti sulle diverse sedi di esecuzione individuate, per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti (*market momentum*) e dell'importanza assegnata ai fattori di esecuzione.

Si segnala, inoltre, che:

- ✓ la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. In particolare:
    - o <u>se l'ordine ha istruzioni specifiche</u> (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la *execution venue* su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. A tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;
    - o <u>se l'ordine presenta istruzioni parziali</u> (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la *venue* di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia di esecuzione.

  Nell'ipotesi in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, tali da non consentire alla Banca di rispettare la propria strategia di esecuzione, si ritiene fatta salva la possibilità per la stessa di rifiutare l'esecuzione dell'ordine dietro opportuna comunicazione al cliente.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia di esecuzione anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In tal caso, la convenienza a non rispettare la Strategia di esecuzione per ottenere un miglior risultato per il cliente (es. si inoltra l'ordine su una sede di esecuzione non presente nella propria strategia di esecuzione) potrebbe emergere se si considera il fisiologico *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato, e i tempi amministrativi interni necessari per realizzare l'aggiornamento delle *policy* e comunicare le nuove condizioni al cliente, oppure in caso di momentanei interruzione (*failure*) dei meccanismi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella strategia di esecuzione;

- ✓ la Banca, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando la sede maggiormente liquida.

3. RIFERIMENTI NORMATIVI

Nella presente sezione sono riportati i riferimenti normativi più significativi relativi al TUF (D. Lgs. 58/1998) e al nuovo Regolamento Intermediari pubblicato da Consob in Consultazione il 20 luglio 2007 (di seguito "RI") aggiornati alle regole MiFID. Vengono, inoltre, riportati i riferimenti normativi relativi alla Direttiva 2004/39/CE (di seguito "MiFID") e alla relativa Direttiva di emanazione delle misure tecniche di esecuzione (Direttiva 2006/73/CE, di seguito "D2").

Ai sensi dell'art. 45 del RI la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché esegue ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine, deve essere adottata una Strategia di esecuzione nell'ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente e in maniera duratura, il migliore risultato possibile (*best possible result*), tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione (c.d. fattori di esecuzione).

Tale strategia di esecuzione deve precisare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa le varie sedi (*execution venues*) nelle quali l'intermediario esegue gli ordini e i fattori che influenzano la scelta di tali *venues*. Vanno, inoltre, indicate "almeno quelle sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini degli investitori".

Al fine di determinare quali *execution venues* devono essere incluse nella strategia di esecuzione i costi di esecuzione non devono includere le commissioni o le competenze proprie dell'impresa applicate al cliente per la prestazione di un servizio di investimento. Va tuttavia rilevato che, le stesse commissioni, invece, devono essere valutate nel processo di selezione della sede di esecuzione su cui inoltrare gli ordini dei clienti.

Inoltre, l'art. 46,5 RI afferma che "[…], qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute". Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Stategia di esecuzione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della Banca deve essere ritenuta come l'esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti l'esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell'art. 1, comma 5-bis del nuovo TUF, per "negoziazione per conto proprio si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in **contropartita diretta** e in **relazione a ordini dei clienti**, nonché l'attività di *market maker*". Al riguardo, tale definizione consente di evidenziare due innovazioni rispetto la normativa pre MiFID:

1. viene inclusa la nozione di *market maker*, soggetto che, pur in assenza di clienti diretti, esprime una disponibilità continua sui mercati ad acquistare/vendere strumenti finanziari a prezzi da esso predefiniti;

2. l'internalizzazione dell'ordine viene considerata come una modalità di "esecuzione dell'ordine del cliente". L'intermediario che intende porsi in contropartita diretta con il cliente deve, pertanto, essere autorizzato alla "esecuzione di ordini" e, contestualmente, alla "negoziazione per conto proprio". Posto che nel sistema

italiano pre MiFID, il servizio della negoziazione per conto proprio risulta già ricomprendere il momento dell'esecuzione degli ordini, le disposizioni transitorie del TUF aggiornato alla MiFID (punto 2) prevedono che gli intermediari già autorizzati alla prestazione del servizio di negoziane conto proprio si intendono autorizzati, a partire dal 1° novembre 2007, sia alla stessa "negoziazione conto proprio" che alla "esecuzione di ordini per conto dei clienti" (con il conseguente versamento del doppio contributo alla Autorità di Vigilanza).

L'obbligo di garantire l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni riguarda tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*over the counter*). Tuttavia, tale obbligo deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari[1].

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l'art. 48,1 RI dispone che gli intermediari "adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2 del RI". Tale obbligo è, tuttavia, meno stringente per il servizio di ricezione e trasmissione di ordini; in quanto, né ai gestori/raccoglitori, né al *broker*, viene richiesta una duplicazione degli sforzi per la ricerca del conseguimento della *best execution*, fatta eccezione per il gestore che esegue direttamente gli ordini della clientela. In tal ultimo caso, ai sensi dell'art. 48,7 RI, si applicano le regole di *best execution* stabilite per i negoziatori (artt. 45-47 RI) anziché quelle previste dal sopra citato art. 48 RI.

L'art. 48,2 RI prevede che i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla *best execution*. Tale politica identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali vengono trasmessi gli ordini (*broker*) in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Ai sensi dell'art. 47,2 RI la Banca riesamina le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione adottata.

Infine, ai sensi dell'art. 46,6 RI, la Banca deve essere in grado di dimostrare ai loro clienti, qualora questi ne facciano richiesta, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

[1] Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale personalizzata, quindi adattata alle caratteristiche del cliente e dell'impresa di investimento, possono non essere comparabili, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF.

4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Banca in quanto ritenuti i più confacenti alle caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere per loro il miglior risultato possibile. Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle *trading venues* riconosciute dalla MiFID e inserite dalla Banca nella presente strategia di esecuzione.

4.1. Fattori rilevanti per la *best execution*

I fattori considerati rilevanti dalla normativa comunitaria per il raggiungimento del *best possible result* per il cliente (al dettaglio e professionale) sono:

- *Total Consideration*: è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:

  - costi di accesso e/o connessi alle *Trading Venues*;
  - costi di *Clearing* e *Settlement*;
  - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
  - oneri fiscali;
  - commissioni proprie dell'intermediario.

  Tale fattore, ai sensi dell'art. 45,5 del RI, assume primaria importanza, in particolare per la **clientela al dettaglio** per la quale il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale.

  La Banca può, tuttavia, assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un determinato ordine, risultino particolarmente decisivi ai fini del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente;

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

  È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

  Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può

essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo);

- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;

- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Trading Venues* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare;

- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:

  - dimensione dell'ordine: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;

  - lo strumento oggetto dell'ordine: si distingue a riguardo tra strumenti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione, ovvero strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini del *best possibile result*.

4.2. Trading Venues

L'art. 1,2 del RI definisce "Sede di esecuzione" (*Trading Venues*): i Mercati Regolamentati, i *Multilateral Trading Facilities* (MTF), gli Internalizzatori Sistematici, i *Market Makers* o altro negoziatore per conto proprio (*Liquidity Provider*), nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario. In particolare, si definisce:

- *Mercato Regolamentato* - un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente;

- *Multilateral Trading Facilities* (MTF) - un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;

- *Internalizzatore Sistematico* – un intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio;

- *Market Maker* – un intermediario che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari. La figura del *market maker* può assumere due vesti particolari:

  - *Global specialist*. *Market maker* che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi;

  - *Specialist*: *Market maker* che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione (es. obbligazioni *branded*).

- *Liquidity provider* – un intermediario che si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di *market maker*.

5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la condotta della Banca in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

A riguardo, è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di servizio di investimento e per categorie di strumenti finanziari trattati, a loro volta suddivise in ulteriori sotto-categorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato.

In particolare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione/del negoziatore in grado di consentire alla Banca di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente.;
- l'elenco delle sedi di esecuzione e dei *broker* selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato i *broker*;
- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini (cfr. all.to 2).

5.1. Ricezione e trasmissione di ordini

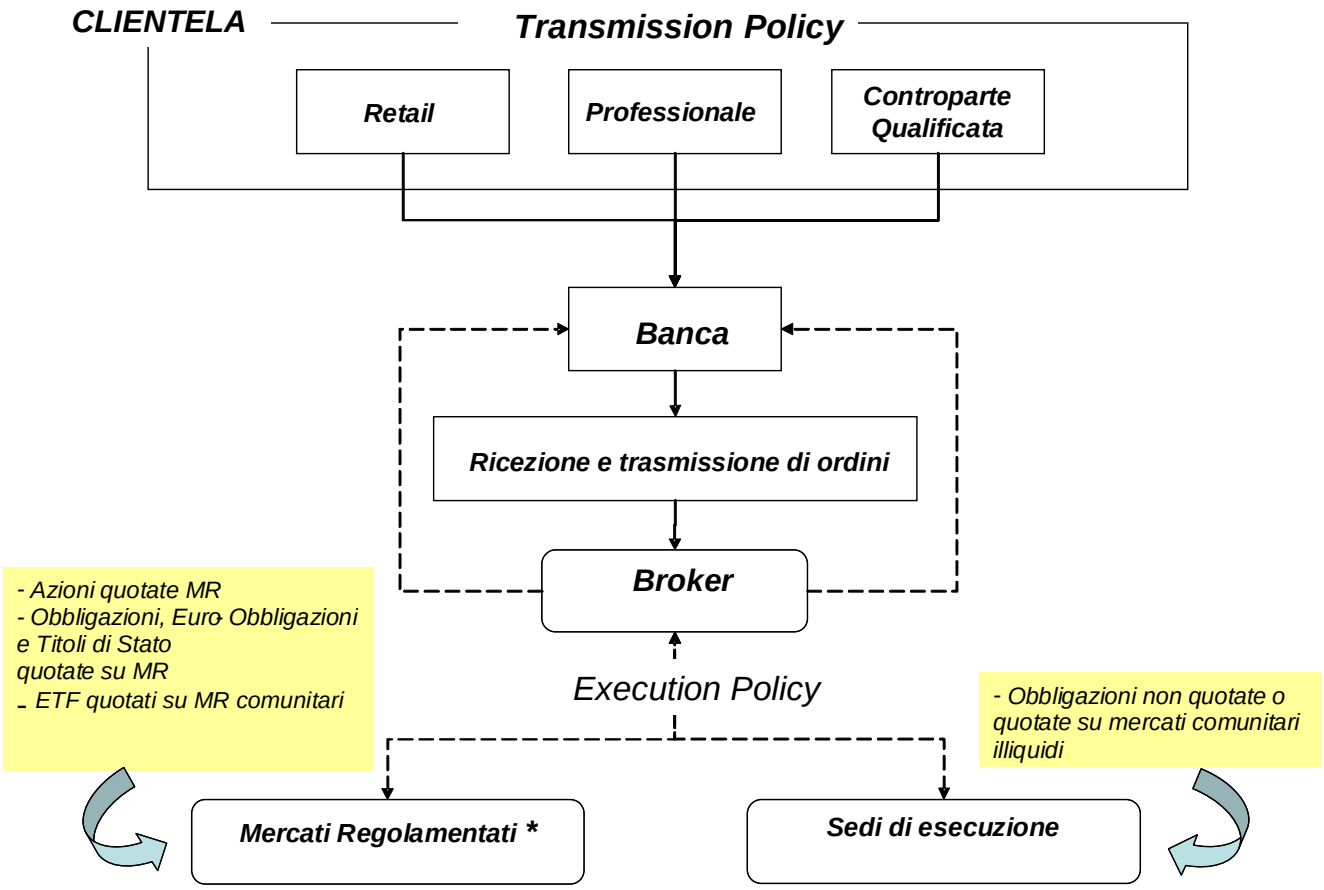
La Banca svolge il ruolo di **intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati per i quali **non prevede negoziazione in contropartita diretta**, bensì l'accesso alle sedi di esecuzione mediante *broker* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali o tramite il **canale telefonico.**

- Titoli Azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, ETF, certificates, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana SpA;
- Titoli Azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, ETF, certificates, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati non nazionali;
- Titoli azionari ed obbligazioni convertibili negoziati unicamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominato "HI-MTF
- Obbligazioni, e Titoli di Stato negoziati unicamente o prevalentemente su Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EuroTLX. SpA;
- Obbligazioni e Titoli di Stato negoziati su Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EuroTLX. SpA;

- Obbligazioni e Titoli di Stato non negoziati su Mercati Regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti dal Broker (Iccrea Banca) e per i quali il Broker assicura la condizione di liquidità.
- Obbligazioni e Titoli di Stato non negoziati su Mercati Regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti dal Broker (Iccrea Banca) e per i quali il Broker non assicura la condizione di liquidità.

Viene di seguito riportato uno schema di sintesi dell'operatività prevista dalla Banca relativamente al servizio di ricezione e trasmissione di ordini:

Figura 1 – Ricezione e trasmissione di ordini



** Nel caso di titoli quotati su MR comunitari il broker potrebbe a sua volta avvalersi di ulteriori negoziatori per l 'esecuzione dell 'ordine*

Titoli Azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, certificates, ETF, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana SpA.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale *broker* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico Iccrea Banca S.p.A. utilizza i seguenti **fattori di esecuzione,** presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 1 ***Modalità di esecuzione***

Fattori di Esecuzione	*Broker*	*Sedi di Esecuzione*
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.	MTA SeDex TAH ETFplus MIV

Criteri di selezione del *broker*

Borsa Italiana S.p.A. costituisce il principale mercato italiano nel comparto azionario italiano in quanto, in virtù dell'obbligo di esecuzione sui mercati regolamentati degli scambi su titoli ivi quotati, imposto dalla normativa *pre*-MiFID, rappresenta un mercato concentrato in grado di garantire a tutti gli investitori (*retail* e professionali) le medesime condizioni di esecuzione. Per l'investitore al dettaglio ciò rappresenta un vantaggio importante poiché consente agli stessi l'applicazione delle medesime condizioni concesse agli investitori professionali, i quali, in virtù della loro natura, operano in possesso di un maggior numero di informazioni.

Il venir meno della facoltà concessa agli Stati membri di imporre l'obbligo di concentrazione sui mercati regolamentati delle negoziazioni su titoli ivi quotati, pone come conseguenza immediata e diretta la potenziale frammentazione degli scambi su più *trading venues*. Tale conseguenza se da un lato aumenta la possibilità di scelta delle sedi di esecuzione da parte dei portatori di interessi di negoziazione, dall'altro riduce la liquidità e l'efficienza del processo di *price discovery*.

Anche con riferimento ai titoli negoziati su più piazze (c.d. "*multilisting*"), i mercati regolamentati di riferimento sono quelli sui quali ad oggi sono concentrati i maggiori volumi di scambio, che generalmente assicurano prezzi più competitivi nonché migliore rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

La Banca nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, ha deciso di utilizzare **ICCREA BANCA S.p.A.** come unico negoziatore nella propria transmission policy. Tale scelta ha avuto le seguenti motivazioni:

1. **consentire alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili;**

2. **garantire costi competitivi;**

3. **garantire l'integrazione dei sistemi**, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;

4. **garantire adeguati servizi di *settlement* e *clearing***, mediante una gestione integrata di tutte la fasi del processo di negoziazione

La Banca, infine, in situazioni di *contingency* ovvero quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, potrebbe decidere di dirottare l'operatività su altri negoziatori che non ottemperano al meglio la propria *Transmission Policy* senza informare il cliente, al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti utilizzate per diverse tipologie di strumenti finanziari (se previste) ma che potrebbero accettare anche ordini di diverso tipo. Il raccoglitore può, infatti, in situazioni eccezionali, utilizzare un negoziatore non indicato nella propria *Transmission policy,* purché tale operatività non sia costante e continuativa (in tal caso, si dovrà provvedere ad una revisione ed aggiornamento della propria strategia).

Gli ordini relativi alle azioni quotate, warrant, covered warrant, certificates, ETF e diritti quotati sui mercati regolamentati italiani sono soggetti alle tariffe massime indicate nell'allegato 2 della presente policy.

Titoli azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, certificates, ETF, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati non nazionali.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker in grado di accedere a tali mercati per il tramite di altri intermediari, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico Iccrea Banca utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 2 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione	*Broker*	*Broker Finale*
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione - Velocità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Dimensione dell'ordine - Natura dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.	Confronta allegato 2 della "Strategia di esecuzione degli ordini su strumenti finanziari di Iccrea Banca S.p.A".

Criteri di selezione dei *broker*

I criteri utilizzati per la scelta di Iccrea Banca Spa come controparte per la trasmissione degli ordini di azioni quotate sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari sono gli stessi illustrati nell'apposita sezione dedicata alle azioni quotate, warrant, covered warrant e diritti quotati sui mercati regolamentati italiani.

Iccrea Banca Spa garantisce l'accesso ai mercati non nazionali avvalendosi di primari brokers internazionali. Sulla base della considerazione che ciascun mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione garantisca per la maggiore liquidità il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negoziatori si fonda sulla capacità per gli stessi di avere accesso diretto a tali mercati.
Iccrea Banca Spa ha pertanto selezionato i negoziatori che accedono direttamente al mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione quotata garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di total consideration, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento. In presenza di strumenti finanziari trattati contemporaneamente da più brokers, la scelta del negoziatore avviene valutando quello che applica le commissioni più competitive.
La selezione dei negoziatori è stata effettuata individuando prevalentemente un solo broker per singolo mercato regolamentato internazionale, ovvero di più brokers per poter garantire una continuità di servizio nelle ipotesi di eventi eccezionali legati a cadute sui sistemi di interconnessione o del canale telefonico, o per gestire in modo differenziato ordini riconducibili ad operazioni di diverso taglio.

Relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, si dovrà garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio valutario**.

Gli ordini relativi alle azioni quotate, warrant, covered warrant e diritti quotati sui mercati regolamentati *non* nazionali sono soggetti alle tariffe massime indicate nell'allegato 2 della presente policy.

Titoli azionari ed obbligazioni convertibili negoziati unicamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominato "HI-MTF".

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto negoziati esclusivamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominato "Hi-Mtf" sono gestiti dalla Banca avvalendosi di Iccrea Banca S.p.A. quale broker in grado di accedere a tale mercato.

Modalità di esecuzione

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono inviati ad Iccrea Banca S.p.A. mediante il sistema di interconnessione in uso presso la stessa e, in via residuale, attraverso il canale telefonico.

Criteri di selezione dei *broker*

Iccrea Banca S.p.A. garantisce l'accesso al sistema multilaterale di negoziazione denominato "Hi-Mtf" (segmento Order Driven azionario) attraverso brokers che aderiscono direttamente a detta trading venue.
Detti intermediari sono scelti in ragione della loro strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, preventivamente acquisita da Iccrea Banca, che risulta coerente con la strategia di Best Execution dell'Istituto. Iccrea Banca verificherà periodicamente la coerenza delle strategie adottate dai borkers ed effettuerà le proprie scelte in funzione del costante miglioramento del servizio offerto alla clientela.
Al fine di garantire una continuità di servizio nelle ipotesi di eventi eccezionali quali, a titolo meramente esemplificativo, cadute dei sistemi di interconnessione o del canale telefonico, Iccrea Banca potrà derogare alla propria Strategia di Esecuzione e Trasmissione Ordini anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In particolare, Iccrea Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente ad un altro broker anche non indicato tra quelli di cui all'Allegato 2.

Obbligazioni e Titoli di Stato negoziati unicamente o prevalentemente su Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione denominati "Hi-MTF", "EUROTLX" ed "ExtraMOT".

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono eseguiti sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione denominati "Hi-MTF", "EuroTLX" ed "ExtraMOT", gestiti, rispettivamente, da Hi-Mtf Sim SpA, da EuroTLX Sim SpA e da Borsa Italiana Sim SpA. A tal proposito, la Banca si avvale di Iccrea Banca Spa quale broker in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico Iccrea Banca Spa utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 3 Modalità di esecuzione

Fattori di esecuzione	Broker	Sedi di Esecuzione			
Probabilità di esecuzione	Iccrea Banca S.p.A.	MOT ed EUROMOT	Hi-MTF	EuroTLX	ExtraMOT

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione.

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana SpA e dei sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EuroTLX Sim SpA –ciascuno come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione- trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari in esame, infatti, i mercati sopra menzionati rappresentano una valida sede di esecuzione , laddove:

- fornisce adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicura rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevede costi di trading, clearing e settlement più contenuti rispetto ad altri competitors;
- garantisce un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di pre e post rade.

Criteri di selezione del *broker*

I criteri utilizzati per la scelta di Iccrea Banca Spa come controparte per la trasmissione degli ordini di Obbligazioni e Titoli di Stato negoziati unicamente o prevalentemente su Mercati Regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EuroTLX Sim SpA sono gli stessi illustrati nell'apposita sezione dedicata ai Titoli Azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, certificates, ETF, diritti, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana SpA.

Gli ordini il cui controvalore superi determinate soglie dimensionali, definite in seguito all'analisi dello standard market size del mercato di riferimento, dietro esplicita richiesta della Banca all'Intermediario, possono essere esclusi dall'invio diretto al mercato, e dunque Iccrea Banca Spa si riserverà la facoltà di effettuare le valutazioni del caso al fine di adottare le modalità operative ritenute più convenienti per il cliente. Detta operatività persegue, dunque, il duplice scopo di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente e di evitare eventuali turbative al corretto svolgimento delle contrattazioni.

Una delle possibili alternative individuate da Iccrea Banca Spa è rappresentata dalla negoziazione in contropartita diretta con la clientela, in un contesto nel quale vengono privilegiati fattori quali: la dimensione dell'ordine, la velocità e la probabilità di esecuzione.

Sarà cura di Iccrea Banca Spa operare a "prezzi di mercato" competitivi, offrendo al cliente una quotazione denaro-lettera che sia in linea con gli obblighi di best execution e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

La determinazione del prezzo di tali strumenti finanziari avverrà, mediante l'ausilio di un modello di pricing che:

1. tiene conto dei benchmark di riferimento esterni che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione (in funzione dei seguenti elementi: durata, struttura delle scadenze, rendimenti, etc.), al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione in conto proprio offerte al cliente;
2. per gli strumenti finanziari e per i mercati per i quali non sia possibile individuare un benchmark che abbia le caratteristiche richieste, consente di calcolare il relativo fair value attraverso l'utilizzo modelli interni di valutazione, definiti in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento finanziario (senior, subordinato, tasso fisso,tasso variabile, zero coupon, etc.), del rating dell'emittente (investment grade/non investment grade), della durata, delle notizie relative all'emittente, dell'andamento del settore di appartenenza dell'emittente e dell'andamento del mercato.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, si dovrà garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio.**

Gli ordini relativi alle *Obbligazioni e ai Titoli di Stato negoziati unicamente o prevalentemente su Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EUROTLX Spa* sono soggetti alle tariffe massime indicate nell'allegato 2 della presente policy.

Obbligazioni e Titoli di Stato negoziati su Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione denominati "Hi-MTF", "EUROTLX" ed "ExtraMOT"..

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame negoziati contestualmente *sui Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione denominati "Hi-MTF", "EUROTLX" ed "ExtraMOT"* vengono inviati principalmente mediante il sistema di interconnessione in essere con ICCREA BANCA SPA ed in via marginale tramite canale telefonico. Iccrea Banca SPA gestisce tali ordini prestando il servizio di esecuzione degli ordini per conto della clientela.

Gli ordini inviati vengono eseguiti alternativamente *sui Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EUROTLX SpA* e dalla stessa Borsa Italiana SpA ai quali ICCREA BANCA SPA è aderente diretto.

Le sedi di esecuzione (Execution Venues) su cui ICCREA BANCA SPA opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Nello specifico Iccrea Banca Spa utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 4 Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di Esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario + - Costi di esecuzione e regolamento - Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.	MOT ed EUROMOT HI-MTF EuroTLX ExtraMOT

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa comunitaria, attribuendo primaria importanza al "corrispettivo totale". Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione.

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana SpA e dei sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EuroTLX Sim SpA –ciascuno come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione- trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.
Per gli strumenti finanziari in esame, infatti, i mercati sopra menzionati rappresentano una valida sede di esecuzione , laddove:

- fornisce adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicura rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevede costi di trading, clearing e settlement più contenuti rispetto ad altri competitors;
- garantisce un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di pre e post rade.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, si dovrà garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio.**

Gli ordini relativi alle *Obbligazioni e ai Titoli di Stato negoziati su Mercati Regolamentati Italiani gestiti da Borsa Italiana SpA o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-MTF Sim SpA e da EUROTLX Spa* sono soggetti alle tariffe massime indicate nell'allegato 2 della presente policy.

Instradamento Dinamico.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono gestiti attraverso un applicativo (di seguito "Applicativo") che assicura un instradamento dinamico degli ordini tra le offerte presenti su ciascuna potenziale Sede, tenuto conto della gerarchia dei fattori di esecuzione sopra descritta e definita attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale.

Titoli di Stato e Obbligazioni non negoziati su Mercati Regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti dal broker (ICCREA BANCA) e per i quali il broker assicura la condizione di liquidità.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti tramite l'invio dell'ordine ad Iccrea Banca Spa che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio come internalizzatore non sistematico.

Nello specifico Iccrea Banca Spa utilizza i seguenti **fattori di esecuzione,** presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 5 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione	*Broker*
- Probabilità di esecuzione - Corrispettivo totale - Velocità di esecuzione - Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca in conto proprio

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. In particolare è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

Condizione di liquidità.
Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono connotati dalla condizione di liquidità che il broker, pur non configurandosi quale Internalizzatore Sistematico, intende assicurare attraverso apposite e formalizzate regole interne per la negoziazione. Tali regole individuano procedure e modalità di negoziazione idonee ad assicurare il pronto smobilizzo degli strumenti finanziari (di norma entro tre giorni lavorativi dalla data dell'ordine) a condizioni di prezzo significative.
Gli strumenti finanziari in analisi sono selezionati tra titoli di stato e obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti dal broker e per i quali lo stesso broker ha reso disponibile un modello valutativo.
L'elenco degli strumenti finanziari (di seguito l'"Elenco" e/o il "Paniere") è reso disponibile sul sito internet del broker (www.iccreabanca.it). Il broker si riserva la facoltà di sospendere in ogni momento le negoziazioni su ciascuno dei titoli presenti nell'Elenco, dandone opportune e repentina comunicazione sul suo sito internet e sulla sua intranet, al ricorrere di circostanze rilevanti, tali da rendere incerta la determinazione del prezzo di negoziazione ovvero al sussistere di condizioni di mercato tali da influire in modo rilevante sull'ordinato e corretto svolgimento delle negoziazioni.
Gli strumenti finanziari saranno automaticamente esclusi dalle negoziazioni alla loro naturale scadenza ovvero alla data del rimborso anticipato qualora la relativa facoltà (opzione call) venga esercitata dall'emittente dello strumento finanziario.

Criteri di selezione dei *broker*

I criteri utilizzati per la scelta di Iccrea Banca Spa come controparte per la trasmissione degli ordini di Titoli di Stato e Obbligazioni non quotate o quotate su mercati illiquidi, sono gli stessi illustrati nell'apposita sezione dedicata ai Titoli Azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, certificates, ETF, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana.

Criteri di determinazione del prezzo.
Le condizioni di prezzo applicate dal Broker alle operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari dell'Elenco sono determinate primariamente in base alla metodologia "mark to market" o, laddove non applicabile, attraverso la metodologia "mark to model".
Nella metodologia "mark to market" il prezzo della proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita viene determinato in base alle condizioni di mercato prevalenti, individuate sui principali circuiti over the counter o tramite le quotazioni offerte da altri market maker, sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali.
Tale valutazione è aumentata di uno spread/mark up fissato nelle regole interne per la negoziazione adottate dal Broker e determinato in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione ovvero delle peculiarità dello stesso quali, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il rischio di credito, il rischio di liquidità nonché l'ammontare totale dell'emissione, il rating dell'emittente, la profondità dell'eventuale mercato riferibile allo strumento finanziario, la scadenza, il paese di emissione e/o il settore di appartenenza.
Nella metodologia "mark to model", invece, il prezzo della proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita viene determinato in ragione di un modello di pricing coerente con il grado di complessità dello strumento finanziario oggetto della valutazione e di ampio riscontro ed uso tra i principali operatori di mercato. A titolo meramente indicativo e non esaustivo il modello di valutazione tiene conto della tipologia dello strumento finanziario (senior e/o subordinato, plain vanilla e/o strutturato) della struttura del playoff, del rating dell'emittente ed eventuali ulteriori informazioni e/o elementi riferite all'emittente, al paese di emissione o al settore geografico e/o merceologico di appartenenza dello strumento.
Per ogni tipologia di strumento finanziario, il Broker individua, preventivamente, il modello valutativo e i relativi parametri di mercato. Tale valutazione è aumentata di uno spread/mark up fissato nelle regole interne per la negoziazione adottate dal Broker e determinato in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione ovvero delle peculiarità dello stesso quali, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il rischio di credito, il rischio di liquidità nonché l'ammontare totale dell'emissione, il rating dell'emittente, la profondità dell'eventuale mercato riferibile allo strumento, la scadenza, il paese di emissione e il settore di appartenenza.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, si dovrà garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio.**

Gli ordini relativi ai *Titoli di Stato e alle Obbligazioni non negoziati su Mercati Regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti dal broker (ICCREA BANCA) e per i quali il broker assicura la condizione di liquidità.* sono soggetti alle tariffe massime indicate nell'allegato 2 della presente policy.

Titoli di Stato e Obbligazioni non negoziati su Mercati Regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti dal broker (ICCREA BANCA) e per i quali il broker non assicura la condizione di liquidità.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti tramite l'invio dell'ordine ad Iccrea Banca Spa che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio come internalizzatore non sistematico.

Nello specifico Iccrea Banca Spa utilizza i seguenti **fattori di esecuzione,** presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 6 ***Modalità di esecuzione***

Fattori di Esecuzione	*Broker*
- Probabilità di esecuzione - Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca in conto proprio

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. In particolare è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

Condizione di Liquidità
Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non sono connotati dalla condizione di liquidità a fronte della quale poter assicurare il pronto smobilizzo degli strumenti finanziari (di norma entro tre giorni lavorativi dalla data dell'ordine).

Criteri di selezione dei *broker*
I criteri utilizzati per la scelta di Iccrea Banca Spa come controparte per la trasmissione degli ordini di Titoli di Stato e Obbligazioni non quotate o quotate su mercati illiquidi, sono gli stessi illustrati nell'apposita sezione dedicata ai Titoli Azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, certificates, ETF, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana.

Criteri di determinazione del Prezzo
Le condizioni di prezzo applicate dal Broker alle operazioni concluse su tale Sede sono determinate in base alle condizioni di mercato prevalenti, individuate sui principali circuiti *over the counter* o tramite le quotazioni offerte da altri market maker, sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali ovvero sulla base di modelli di valutazione elaborati da strutture autonome e distinte dalla struttura che tramita gli ordini.
Con riguardo ai modelli interni di valutazione, si rappresenta che essi consentono di determinare il *fair value* dello strumento finanziario tenendo conto delle caratteristiche dello stesso, intese come tipologia del titolo, *rating*

dell'emittente ed eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato in merito all'emittente, al titolo ovvero al settore di appartenenza dell'emittente.
Tale valutazione è aumentata di uno *spread/mark up* determinato dal Broker in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione e delle peculiarità dello stesso quali, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il rischio di credito, il rischio di liquidità nonché l'ammontare totale dell'emissione, il rating dell'emittente, la profondità dell'eventuale mercato riferibile allo strumento, la scadenza, il paese di emissione e il settore di appartenenza.

5.2. Negoziazione in conto proprio

L'obbligo di garantire alla clientela l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni si applica con riferimento a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*OTC*). Tale obbligo si applica inoltre sia alla clientela *retail* e sia alla clientela professionale. La Banca, pertanto, anche per il servizio di negoziazione per conto proprio si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

Per "negoziazione per conto proprio" si intende "l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*"[2] (art. 1, 5 –*bis* TUF).

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistematico per gli strumenti finanziari di seguito elencati:

- Obbligazioni branded non quotate emesse dalla BCC di Barlassina;
- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati.

Obbligazioni branded non quotate emesse dalla BCC di Barlassina e operazioni di Pronti contro Termine

Al fine di conseguire il *best possibile result* per il cliente, la Banca ha definito i fattori di esecuzione e selezionato le sedi di esecuzione che, sulla base della gerarchia di fattori definita, consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente e i fattori che influenzano la scelta di tali sedi.

I **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 7 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione

[2] Per ulteriori approfondimenti *cfr.* Capitolo 3 – Riferimenti Normativi.

- Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (*Total Consideration*) - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro	**Conto proprio** **(Internalizzatore non sistematico)**

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. Secondo tale deroga, infatti, è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

Criteri di determinazione del prezzo

La determinazione del prezzo di tali strumenti finanziari avviene mediante l'ausilio di un **modello di *pricing*** che consente di calcolare il relativo *fair value* attraverso l'utilizzo modelli di valutazione, definiti in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento finanziario, del rating dell'emittente, della durata e dell'andamento del mercato.

La determinazione del tasso delle operazioni di pronti contro termine avviene mediante il confronto con benchmark di riferimento esterni che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione, al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione in conto proprio offerte al cliente.

6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

6.1 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

La Banca monitora l'efficacia della presente *policy* ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Ogni qualvolta un cliente ne faccia richiesta anche per il tramite di strumenti formali di comunicazione (fax, lettera, posta elettronica), la Banca si impegna a fornire in forma scritta, la dimostrazione che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente strategia di esecuzione.

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un unico *negoziatore* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente trasmesso tramite quel negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità del negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*.

Nell'ipotesi in cui venga derogato il rispetto della strategia di esecuzione attestata dal cliente, la Banca si impegna a dimostrare che tale deroga:

- sia avvenuta nel rispetto delle istruzioni specifiche fornite dal cliente;

- in assenza di istruzioni specifiche del cliente, sia giustificata in virtù dell'esistenza di motivate ragioni tecniche, sia stata realizzata nell'interesse del cliente e che costituisca una eccezione rispetto alla normale operatività.

Inoltre, la Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione/ negoziatori avviene sulla base di criteri di ragionevolezza (analisi strutturata e documentata dei vantaggi/svantaggi per l'accesso o l'esclusione di un mercato) sempre comunque con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Regolamento.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari per i quali è prestato il servizio di ricezione e trasmissione di ordini a controparti terzi (*brokers*), alla luce del quadro normativo MIFID, si ritiene che ricada sempre sul raccoglitore la responsabilità verso il cliente finale per il rispetto della *best execution*.

6.2 Revisione della Strategia di Esecuzione

La Banca è tenuta a coordinare il contenuto del presente documento con l'insieme delle procedure interne, apportando a queste ultime, ove necessario, le eventuali modifiche e ne assicura una pronta divulgazione a tutte le risorse interessate.

Qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione dovrà inoltre essere comunicata ai clienti e, pertanto, dovrà essere recepita dal documento di sintesi per la clientela.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale. Tale riesame è, inoltre, eseguito al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione è comunicata al cliente affinché lo stesso possa assumere una decisione *appropriatamente* informata in merito all'opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi di investimento prestati dalla Banca.

ALLEGATI:

Allegato 1: Strategia di esecuzione degli ordini su strumenti finanziari di Iccrea Banca S.p.A..

Allegato 2: Condizioni economiche proposte alla clientela dalla Banca di Credito Cooperativo di Barlassina.