

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini
Banca Don Rizzo Credito Cooperativo della Sicilia Occidentale
Ottobre 2011

INDICE

PREMESSA	3
1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI.....	5
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 <i>BEST EXECUTION</i>	11
4.2. TRADING VENUES	12
5. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	14
5.1. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI.....	14
5.2. PRONTI CONTRO TERMINE DI RACCOLTA	28
6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA	29
6.1. MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI.....	29
6.2. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	30
6.3. REVISIONE DELLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE	31
ALLEGATI.....	33

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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 Services 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. Questo ultimo servizio, inoltre, è associato quello relativo alla “gestione portafogli”. Nel presente documento, pertanto, tutta la disciplina prevista per l’attività di ricezione e trasmissione ordini si considera valida anche per il servizio gestione portafogli.

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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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 trasmissione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla Banca. In particolare, sarà di seguita rappresentata:

- 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 trasmissione 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 possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di trasmissione degli ordini.

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 negozianti (di seguito *broker*) individuati per ciascun strumento finanziario;
 - le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tali *broker*;
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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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 in oggetto unitamente a quelle contenute nella *Policy* sui Conflitti d'interesse, nella *Policy* di Classificazione della Clientela e nella *Policy* sugli Incentivi, definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la prestazione dei servizi d'investimento.

In particolare:

- la *Policy* sui Conflitti d'interesse definisce il complesso delle misure organizzative adottate per individuare, contenere e gestire i conflitti d'interesse tra la Banca e gli investitori. In quanto tali, i principi contenuti in tale documento devono ispirare ogni comportamento operativo nell'erogazione dei servizi di investimento;
- la *Policy* di Classificazione della Clientela definisce le regole in base alle quali la Banca acquisisce una conoscenza mirata delle caratteristiche dei clienti, al fine di inquadrare gli stessi in una o in un'altra categoria, individuata sulla base della natura e delle caratteristiche del cliente e secondo le opzioni legislative concesse. Tali regole permettono di garantire il livello di tutela adeguato alla classificazione operata;
- la *Policy* sugli Incentivi fissa i principi in base ai quali esaminare le eventuali competenze ricevute o pagate (compresi i criteri di calcolo e le modalità di pagamento), le circostanze a fronte delle quali sono corrisposte, e la correlazione rispetto a servizi di investimento e/o accessori prestati alla clientela al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di non percepire/pagare da/a terzi incentivi considerati illegittimi.

Le linee guida definite nelle suddette *Policy* devono:

- considerarsi prevalenti nel caso in cui anche una sola delle indicazioni ivi contenute dovesse entrare in conflitto con disposizioni previste nelle procedure o nei regolamenti interni;
- ritenersi comunque un riferimento adeguato ad impostare sempre una corretta condotta operativa nell'erogazione dei servizi d'investimento, anche in assenza di puntuali procedure interne e mansionari.

A 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, i documenti in questione vengono recepiti ed ufficializzati 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 devono altresì essere recepite in un documento di sintesi, contenente le informazioni principali sulla Strategia di trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia di trasmissione") che la Banca adotta (art. 46, c.3, Regolamento Intermediari).

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

Tale documento di sintesi dovrà 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 stipula/ 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 trasmissione solo nell'ipotesi in cui presta il servizio di negoziazione.

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 verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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;

La strategia di trasmissione 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;
- ✓ tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC). La Banca si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio¹;
- ✓ ogni qualvolta 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 trasmissione. In particolare:
 - se l'ordine ha istruzioni specifiche (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 trasmissione;
 - se l'ordine presenta istruzioni parziali (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 trasmissione.

¹ È facoltà della Banca decidere di ottenere il consenso preliminare esplicito del cliente per le operazioni compiute fuori da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione, in via generale o in relazione alle singole operazioni.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

Nell'ipotesi in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, tali da non consentire alla Banca di rispettare la propria strategia di trasmissione, si ritiene fatta salva la possibilità per la stessa di rifiutare l'esecuzione dell'ordine, in mancanza di indicazioni contrarie nella normativa comunitaria e nazionale.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia di trasmissione anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In tal caso, la convenienza a non rispettare la Strategia di trasmissione per ottenere un miglior risultato per il cliente (es. si inoltra l'ordine su una sede di esecuzione non presente nella propria strategia di trasmissione) 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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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 (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 trasmissione 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 trasmissione 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 trasmissione 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, il 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 Strategia di trasmissione. 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.

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 finanziari².

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

² 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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

applicano le regole di *best execution* stabilite per i negozianti (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 trasmissione 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 trasmissione. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di trasmissione 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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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 trasmissione.

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);

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- *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 possible 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 Sistemati, 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 Sistemato* - 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:

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- *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*.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

5. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la condotta della Banca in termini di modalità di 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 (Azioni, Obbligazioni, Derivati, Fondi comuni di investimento e Pronti contro termine), a loro volta suddivise in ulteriori sotto-categorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani, comunitari, non comunitari e OTC).

In particolare, per ciascun servizio di investimento 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/dei *broker* selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione/i *broker* ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi/negoziatori alternativi;

I fattori di esecuzione di seguito indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali. Sebbene, infatti, la MiFID consenta un ordine dei fattori di esecuzione diverso per tipologia di clientela³, si è ritenuto opportuno assegnare a tutti il trattamento riservato ai clienti al dettaglio, che rappresenta la tipologia a cui è attribuito il maggior livello di tutela.

5.1. Ricezione e trasmissione di ordini

La Banca svolge il ruolo di **intermediario trasmittitore** 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 mediante le filiali oppure tramite piattaforma di *trading on line*:

- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Covered Warrants, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant ed ETF **negoziati unicamente o prevalentemente** su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.
- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Covered Warrants, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant ed ETF **negoziati unicamente o prevalentemente** su mercati regolamentati non nazionali
- Titoli azionari e obbligazioni convertibili negoziati unicamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominato Hi-Mtf

³ Al cliente al dettaglio si applica, infatti, sempre la "total consideration" quale fattore di esecuzione primario, salvo il caso in cui la precedenza di altri fattori, quali ad esempio la rapidità e/o probabilità di esecuzione, servano a fornire il miglior risultato possibile sempre in termini di corrispettivo totale (Considerando 67, D2 – cfr. *infra*).

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- Titoli di stato ed obbligazioni negoziate unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione denominati Hi-Mtf, EuroTLX ed EXTRAMOT
- Titoli di stato ed obbligazioni negoziate sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione denominati Hi-Mtf, EuroTLX ed EXTRAMOT
- Titoli di stato ed obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e/o sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione raggiunti da Iccrea Banca Spa e per i quali Iccrea assicura la condizione di liquidità.
- Titoli di stato ed obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e/o sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea non assicura la condizione di liquidità.
- Strumenti finanziari derivati non quotati

La scelta del broker di cui la banca si avvale è stata effettuata sulla base degli *Service Level Agreements* dello stesso, che consentono:

- **di garantire ai clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili**; tale condizione è soddisfatta se il negoziatore prescelto si è dotato di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato, ed è in grado di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la Banca;
- **garantire costi competitivi**; in particolare, il negoziatore dovrebbe garantire l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli, in virtù della suddetta importanza dei flussi gestiti per conto dei diversi intermediari cui offre il servizio;
- **garantire l'integrazione dei sistemi**, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi
- **garantire adeguati servizi di settlement e clearing**, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
- **esimersi dall'operare in concorrenza con la Banca** nel medesimo bacino di utenza applicando il c.d. "dumping strumentale".

La Banca, dunque, nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, identificando per ciascuna categoria di strumenti finanziari i soggetti presso i quali gli ordini vengono trasmessi, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi (art. 48, 2 RI).

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

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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*, purchè tale operatività non sia costante e continuativa (in tal caso, si dovrà provvedere ad una revisione ed aggiornamento della propria strategia).

Con il *broker* si è altresì proceduto a definire accordi tali da garantire:

- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca;
- un adeguato servizio di cambio in relazione alla compravendita di strumenti finanziari in valuta estera.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- **Titoli azionari e relativi diritti di opzione,**
 - **Covered Warrants,**
 - **Certificates,**
 - **Obbligazioni Convertibili,**
 - **Obbligazioni Cum Warrant**
 - **ETF**
- negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani ovvero per i quali detti mercati rappresentano la sede di esecuzione che assicura i migliori livelli di liquidità.. Per essi, la Banca si avvale di un *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 il *broker* di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Corrispettivo totale - Rapidità nell'esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Dimensione dell'ordine - Natura dell'ordine 	ICCREA Banca Spa	<ul style="list-style-type: none"> - MTA - SeDex - TAH - ETFplus - IDEM - MIV

Trattandosi di strumenti negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato di cui sopra che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, il broker adotterà misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini, pubblicandoli con immediatezza in modo da renderli facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente non fornisca esplicitamente istruzioni diverse.

Criteri di selezione dei mercati di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati come 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 negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani Borsa Italiana S.p.A. rappresenta il mercato di riferimento, 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;

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- 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 trade.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- **Titoli azionari e relativi diritti di opzione,**
 - **Covered Warrants,**
 - **Certificates,**
 - **Obbligazioni Convertibili,**
 - **Obbligazioni Cum Warrant**
 - **ETF**
- negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non nazionali**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari negoziati o prevalentemente sui mercati regolamentati non nazionali ovvero per i quali detti mercati rappresentano la sede di esecuzione che assicura i migliori livelli di liquidità, sono gestiti dalla Banca attraverso il servizio di investimento ricezione e trasmissione di ordini ed eseguiti sui mercati di riferimento, mediante primari brokers internazionali.

Nello specifico i *broker* di cui la Banca si avvale sono riepilogati nella tabella di seguito riportata. I fattori di esecuzione sono definiti all'interno delle *execution strategy* dei singoli broker e sono coerenti con la strategia di best execution della Banca.

Broker	Broker finale
Iccrea Banca Spa	Banca IMI Spa (Austria, Italia - IDEM, Finlandia, Belgio, Inghilterra, Spagna, Svizzera, Stati Uniti, Francia, Olanda, Germania - Xetra e Floor Markets, Portogallo, Danimarca, Norvegia, Svezia, Irlanda, Chi-X) Crédit Agricole (Inghilterra - AIM) Deutsche Bank (Germania – Altri mercati) Instinet (Giappone, Hong Kong, Canada, Grecia, Australia, Singapore) ICBPI (Hi-Mtf – orden driven azionario)

Criteri di selezione dei brokers

I brokers di cui si avvale la Banca garantiscono l'accesso ai mercati non nazionali attraverso l'adesione diretta e/o indirettamente ai mercati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto del presente paragrafo.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

Detti intermediari sono stati scelti in ragione della loro strategia di esecuzione e trasmissione di ordini, preventivamente acquisita da Iccrea Banca Spa, che risulta coerente con la strategia di Best Execution della Banca.

Per ciascun mercato di riferimento è stato individuato un solo broker. Tuttavia, 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 ovvero per gestire in modo differenziato ordini riconducibili ad operazioni di diverso taglio ("size"), Iccrea Banca Spa potrà far ricorso ad uno dei altri brokers individuati, al fine di garantire la chiusura dell'operazione (*backup*).

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- **Titoli azionari,**
- **Obbligazioni convertibili**
negoziati unicamente sul Sistema Multilaterale di Negoziazione denominato Hi-MTF

Tali ordini sono eseguiti sul mercato Hi – Mtf, al quale Iccrea Banca Spa è aderente diretta, nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione del broker di cui si avvale:

<i>Broker</i>	<i>Broker finale</i>
ICCREA Banca Spa	ICBPI

Criteri di selezione dei mercati di esecuzione

La scelta del sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf trova fondamento nell'efficienza che tale mercato assicura sia in termini di liquidità che di costi. Per tali strumenti finanziari, infatti, i mercati sopra evidenziati rappresenta 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 trade.

Al riguardo, si precisa che Iccrea Banca S.p.A. detiene una partecipazione rilevante del capitale sociale della società Hi-Mtf Sim S.p.A. e, nel contesto di tale mercato, assolve anche al ruolo di market maker.

- **Titoli di stato,**
 - **obbligazioni**
- negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana Spa o sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione denominati Hi-MTF, EuroTLX e EXTRAMOT**

Tali ordini sono eseguiti sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali Hi – Mtf, EuroTLX ed EXTRAMOT nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di esecuzione
- Probabilità di esecuzione	ICCREA Banca Spa	- MOT ed EUROMOT - Hi-MTF - EuroTLX - ExtraMOT

Criteri di selezione dei mercati di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e dei sistemi multilaterali di negoziazione Hi-Mtf, EuroTLX ed ExtraMOT trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi. Per tali strumenti finanziari, infatti, i mercati sopra evidenziati rappresenta 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 trade.

Al riguardo, si precisa che Iccrea Banca S.p.A. detiene una partecipazione rilevante del capitale sociale della società Hi-Mtf Sim S.p.A. e, nel contesto di tale mercato, assolve anche al ruolo di market maker.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- **Titoli di stato,**
- **obbligazioni**
negoziati su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana Spa e sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione denominati Hi-MTF, EuroTLX e EXTRAMOT

Tali ordini sono eseguiti alternativamente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione Hi- Mtf, EuroTLX S.p.A. ed ExtraMOT, nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Corrispettivo totale - Dimensione dell'ordine 	ICCREA Banca Spa	<ul style="list-style-type: none"> - MOT ed EUROMOT - Hi-MTF - EuroTLX - ExtraMOT

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa vigente, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale.

Criteri di selezione dei mercati di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e dei sistemi multilaterali di negoziazione Hi-Mtf, EuroTLX ed ExtraMOT trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi. Per tali strumenti finanziari, infatti, i mercati sopra evidenziati rappresenta 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 trade.

Al riguardo, si precisa che Iccrea Banca S.p.A. detiene una partecipazione rilevante del capitale sociale della società Hi-Mtf Sim S.p.A. e, nel contesto di tale mercato, assolve anche al ruolo di market maker.

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

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- **Titoli di stato,**
- **obbligazioni**
non negoziati su mercati regolamentati e/o su Sistemi Multilaterali di
Negoziante raggiunti da Iccrea Banca SpA e per il quali Iccrea Banca SpA
assicura la condizione di liquidità

Tali ordini sono eseguiti “fuori mercato” e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di esecuzione
- Probabilità di esecuzione - Rapidità nell’esecuzione - Dimensione dell’ordine	ICCREA Banca Spa	- Conto proprio

Criteri di selezione dei mercati di esecuzione

L’individuazione del “conto proprio” del broker di cui si avvale la Banca quale unica sede di esecuzione è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su un mercato regolamentato ovvero su un mercato regolamentato privo della necessaria liquidità. Le proposte di negoziazione e i relativi quantitativi non devono essere intese come proposte irrevocabili e la formulazione di proposte di negoziazione in vendita è subordinata alla disponibilità nel portafoglio dell’Istituto degli strumenti finanziari. Le quantità minime negoziabili per ogni proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita coincidono con i “tagli minimi” specifici di ciascuno strumento finanziario oggetto della proposta di negoziazione.

Le condizioni di prezzo applicate dall’Istituto alle operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari del Paniere 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 da Iccrea Banca 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 payoff, 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, Iccrea Banca 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 da Iccrea Banca e determinato in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione ovvero delle peculiarità dello stesso quali, a titolo

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- **Titoli di stato,**
- **obbligazioni**
non negoziati su mercati regolamentati e/o su Sistemi Multilaterali di
Negoziante raggiunti da Iccrea Banca SpA e per il quali Iccrea Banca SpA
non assicura la condizione di liquidità

Tali ordini sono eseguiti “fuori mercato” e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di esecuzione
- Probabilità di esecuzione - Dimensione dell’ordine	ICCREA Banca Spa	- Conto proprio

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 mercati di esecuzione

L’individuazione del “conto proprio” del broker di cui si avvale la Banca quale unica sede di esecuzione è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su un mercato regolamentato.

Le condizioni di prezzo applicate dall’Istituto 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 da Iccrea Banca 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.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

• **Derivati non quotati**

Tali ordini sono eseguiti “fuori mercato” e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Natura dell’ordine - Dimensione dell’ordine - Probabilità di esecuzione 	ICCREA Banca Spa	- Conto proprio

Criteri di selezione dei mercati di esecuzione

L’individuazione del conto proprio quale unica Sede è riconducibile al fatto che gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono strumenti emessi da Iccrea Banca e per i quali l’Istituto assicura la condizione di liquidità attraverso un impegno a riacquistare, in ogni momento e a prezzi significativi, qualsivoglia quantitativo mediante il servizio di negoziazione per conto proprio, senza con ciò assolvere al ruolo di “internalizzatore sistematico”.

Le condizioni di prezzo applicate dall’Istituto alle operazioni concluse su strumenti finanziari derivati negoziati esclusivamente in conto proprio ed oggetto di negoziazione su base individuale, sono determinate in ragione di quanto espressamente indicato nel pertinente Prospetto Informativo approvato, con specifica comunicazione, dalla CONSOB.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

5.2. Pronti contro termine di raccolta

La Banca effettua operazioni in Pronti contro termine con riferimento della propria attività istituzionale di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito.

Attualmente la migliore sede di esecuzione per i pronti contro termine (di seguito PCT) è rappresentata dalla Banca stessa, in quanto non esistono mercati regolamentati che consentono l'esecuzione degli ordini della clientela *retail*. L'unico mercato ad oggi esistente è, infatti, un mercato all'ingrosso.

I medesimi prodotti in oggetto, inoltre, possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti/scadenze scelte dal cliente che si traducono in una maggiore difficoltà nel garantire l'esecuzione sulla base di offerte disponibili su mercato.

La *venue* in discorso, tuttavia, comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, ma permette di ottenere vantaggi in termini di:

- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negozianti;
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stesso e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni.

Tali vantaggi, come sopra-detto, sono maggiori per i clienti soprattutto per prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi e laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti offerti.

6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

6.1. Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

In linea di continuità con le scelte operate attraverso la definizione delle proprie *policy* (cfr. par. 1), alle disposizioni d'investimento dei clienti viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

La Banca raccoglie ed esegue/trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite il canale delle filiali e *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse alle sedi di esecuzione e contestuale esecuzione ovvero tramite l'inoltro dell'ordine al/ai *broker* autorizzati.

In tempo utile prima della prestazione del servizio, la Banca si impegna a fornire ai clienti, le informazioni sui fattori di esecuzione o sull'elenco delle sedi di esecuzione di riferimento al fine di adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti. La Banca, inoltre, avvisa in modo chiaro ed evidente il cliente del fatto che eventuali istruzioni specifiche fornite dallo stesso possono pregiudicare le misure previste nella strategia di esecuzione limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.

Tali informazioni sono fornite su un supporto duraturo o tramite un sito Internet.

Essi sono eseguiti alle condizioni più favorevoli per il cliente con riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità ed alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione e nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente, la Banca deve eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.

Qualora ne sia prevista la possibilità, la Banca deve specificare ai clienti la possibilità di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ed ottenerne il consenso preliminare esplicito dal cliente che può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

La Banca deve, altresì, essere in grado di dimostrare ai clienti, su richiesta degli stessi, di avere eseguito gli ordini in conformità alla strategia di trasmissione.

Tutti gli ordini sono registrati con le informazioni relative all'esito degli stessi (eseguito e non eseguito).

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

6.2. 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, la Banca si impegna a fornire in forma scritta, la dimostrazione che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente strategia di trasmissione.

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un'unica *execution venue/ negoziatore* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/ trasmesso tramite quella sede/ negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità della sede di esecuzione/ negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*. Nel caso in cui siano state selezionate più sedi di esecuzione, la Banca si impegnerà a dimostrare non solo che l'ordine sia stato eseguito in una delle sedi selezionate nella *transmission policy*, ma anche che la sede prescelta sia effettivamente stata in grado di consentire il raggiungimento *best possible result*.

Nell'ipotesi in cui venga derogato il rispetto della strategia di trasmissione 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 non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su 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. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato:

- come le *fees* e le commissioni che sostiene il cliente siano funzione:
 - dei costi sostenuti dallo stesso la Banca per l'accesso simultaneo a più *trading venues/ negoziatori*;
 - della categoria di appartenenza del cliente;
 - delle sedi di regolamento;
- che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.

A tal proposito, si ritiene che il cliente non possa chiedere di giustificare eventuali differenziazioni delle commissioni applicate in base alla *execution venues/ negoziatori* prescelti e/o di illustrare le modalità di determinazione delle spese. Infatti, la normativa impone di praticare le medesime spese e commissioni

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

comunicate ex ante, non anche di giustificare la determinazione al cliente, cosa che richiederebbe la comunicazione di informazioni sensibili quali quelle sulla struttura interna della Banca.

Nell'ipotesi in cui gli elementi principali per il raggiungimento del miglior risultato non siano costituiti dal prezzo e dai costi, bensì da altri fattori, quali la tipologia di strumento, del titolo trattato, della dimensione dell'ordine (*size*), della velocità o la probabilità di esecuzione (ad es. per i derivati OTC), la Banca si impegna, al fine di dimostrare il raggiungimento del *best possible result*, a dare evidenza della corretta applicazione del *pricing model* adottato e comunicato formalmente ex ante al cliente.

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*. È fatta salva, comunque, per il raccoglitore la possibilità di rivalersi sul soggetto negoziatore per eventuali errori nell'esecuzione dell'ordine e/o per dimostrare al cliente di aver ottemperato agli obblighi previsti dalla normativa. A tal proposito, la Banca si impegna a prevedere negli accordi contrattuali stipulati che i negozianti tengano a disposizione del raccoglitore i dati che attestino la correttezza delle proprie procedure, al fine di consentire di verificare in ogni momento l'idoneità delle procedure adottate e di controllare la qualità dell'esecuzione dell'altra impresa e adottare le misure necessarie per rimediare ad eventuali carenze qualora si presentino.

6.3. Revisione della Strategia di trasmissione

Un sistema di *monitoring and reviewing* efficiente della presente *policy* consente l'individuazione e la correzione di eventuali carenze nel livello di qualità della stessa.

Le funzioni della Banca tenute all'aggiornamento della presente norma sono chiamate ad individuare e proporre alle altre funzioni competenti per l'aggiornamento delle procedure interne, le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne ed a collaborare per assicurare una pronta emanazione e diffusione a tutte le risorse interessate.

Qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di trasmissione 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 trasmissione 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 trasmissione 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.

A tal proposito la Banca valuterà se le sedi di esecuzione/ negozianti identificati (o i loro dispositivi di esecuzione) assicurano, in maniera duratura, il raggiungimento del miglior risultato per il cliente. Nell'ipotesi in cui vengano apportate modifiche rilevanti alla strategia di trasmissione o agli *execution arrangements*, la Banca provvederà a notificare tempestivamente tali variazioni alla clientela.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

La revisione della strategia di trasmissione potrebbe comportare le seguenti variazioni:

- includere nuove o diverse sedi di esecuzione o entità nella propria *trasmission policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *Best Execution*;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di trasmissione, sulla base di decisioni di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

ALLEGATI

- A. **Strategie di esecuzione dei brokers.**