

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

della

BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BUSTO GAROLFO E BUGUGGIATE

INDICE

PREMESSA.....	3
1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI	6
2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....	8
3. RIFERIMENTI NORMATIVI.....	10
4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES	12
4.1. FATTORI RILEVANTI PER LA <i>BEST EXECUTION</i>	12
4.2. TRADING VENUES.....	13
5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	15
5.1. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI	15
- <i>AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i>	17
- <i>AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI E NON COMUNITARI</i>	19
- <i>OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i>	20
- <i>OBBLIGAZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI (LIQUIDI)</i>	21
- <i>OBBLIGAZIONI QUOTATE SUI MERCATI NON COMUNITARI</i>	22
- <i>OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI COMUNITARI ILLIQUIDI</i>	23
- <i>ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i>	24
- <i>ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI E NON COMUNITARI</i>	25
5.2. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO	26
- <i>OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI COMUNITARI ILLIQUIDI</i>	28
- <i>PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI</i>	31
MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA	32
5.3. MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI	32
5.4. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	33
5.5. REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE	34
ALLEGATI.....	35

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.

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 Busto Garolfo e Buguggiate s.c. (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 dell'art. 45 del Regolamento Consob n. 11522/1998¹ (corrispondente all'art. 21, Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio);
- 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 possible 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:

¹ Nuovo Regolamento Intermediari contenente le modifiche di recepimento della MiFID.

- 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*;
 - 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 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 esecuzione e trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia di esecuzione") che la Banca adotta (art. 46, c.3, Regolamento Intermediari).

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 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 verificano 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 clienti ovvero una o più sedi di esecuzione su cui è aderente diretta (Mercati Regolamentati, *Multilateral Trading Facilities* – MTF).

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;
- ✓ 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 servizio²;
- ✓ ogniquale volta 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:
 - 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 esecuzione;

² 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.

- 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 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, 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 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 (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 Strategia 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 negoziazione per conto proprio si intendono

autorizzati, a partire dal 1° novembre 2007, sia alla stessa “negoiazione 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 finanziari³.

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.

³ 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 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:

- *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 (“ricezione e trasmissione di ordini” e “negoiazione in conto proprio”) e per categorie di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, Pronti contro termine e Fondi comuni di investimento), a loro volta suddivise in ulteriori sottocategorie 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;
- l’indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell’esecuzione degli ordini.

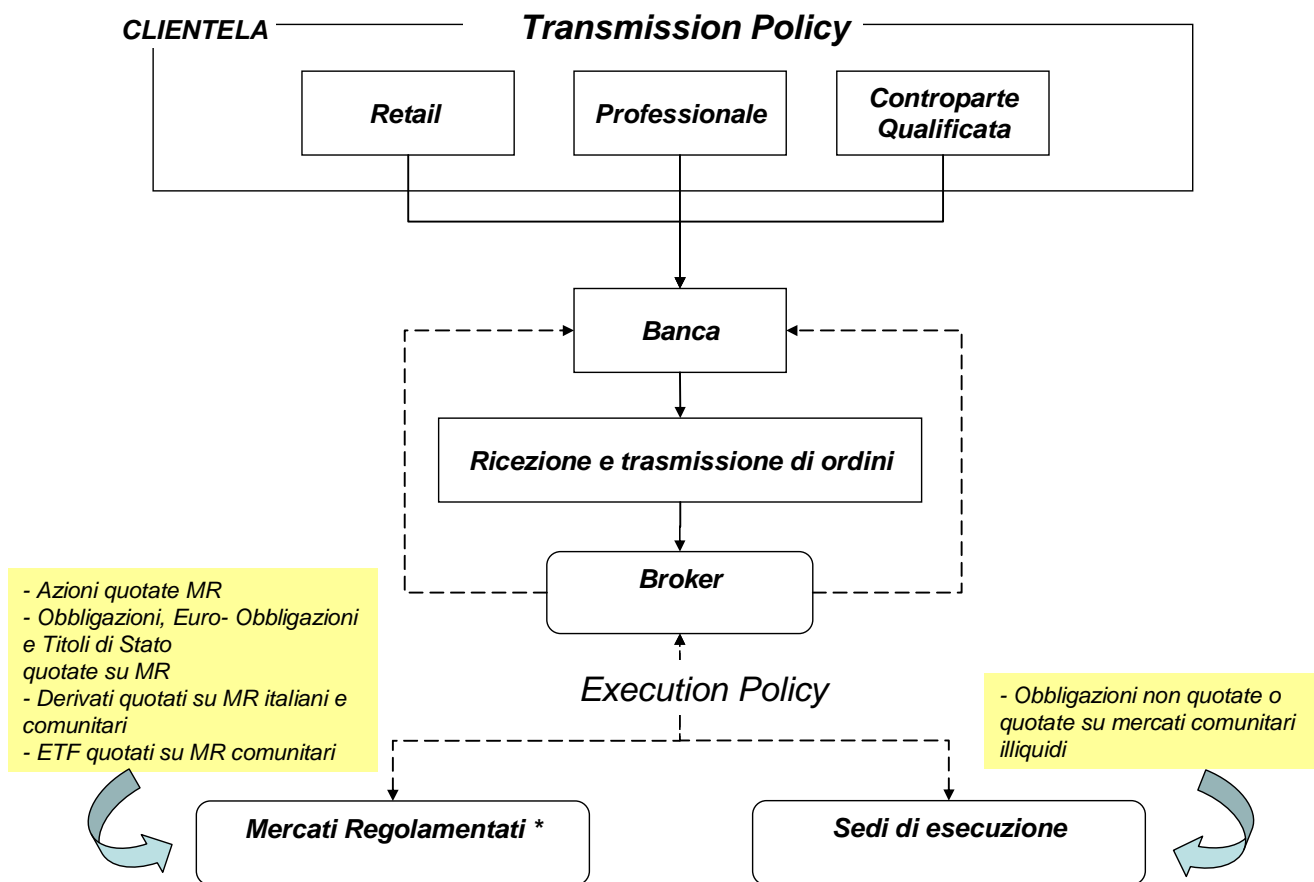
5.1. Ricezione e trasmissione di ordini

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, tramite il **canale telefonico**, oppure tramite piattaforma di *trading on line*:

- Azioni quotate su mercati regolamentati (italiani, comunitari e non comunitari);
- Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati (comunitari e non comunitari);
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani;
- Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari (liquidi);
- Obbligazioni quotate sui mercati non comunitari;
- Obbligazioni non quotate o quotate sui mercati comunitari illiquidi;
- ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari.

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 negozianti per l'esecuzione dell'ordine

- **Azioni quotate sui mercati regolamentati italiani**

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.* 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** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela e che sono riepilogati nella tabella di seguito riportata:

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione di Iccrea Banca
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	Mercato telematico azionario (MTA) <ul style="list-style-type: none"> - STAR (segmento dell'MTA) Mercato MTAX Mercati <i>After hours</i> : TAH e TAHX Mercato Espandi

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente 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".

Criteri di selezione del broker

Borsa Italiana S.p.A. gestisce 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*.

Per tale ragione, si ritiene che la liquidità e il grado di efficienza raggiunto dai mercati regolamentati farà sì che Borsa Italiana continuerà, quantomeno nella fase immediatamente successiva all'entrata in vigore della MiFID, a rappresentare il principale punto di riferimento per le negoziazioni degli strumenti finanziari in esame. Sulla scorta

di tali considerazioni, dunque, l'affermarsi di nuove sedi di esecuzione non sarà immediato, se non per l'offerta di servizi complementari a quelli delle borse esistenti, in quanto allo scadere dell'obbligo di concentrazione, non vi saranno mercati alternativi che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori.

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, 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).

Inoltre, sebbene la MiFID non lo preveda esplicitamente, è possibile classificare i raccoglitori di ordini di in due categorie, in base alle modalità con cui svolgono la propria attività:

- **Raccoglitori attivi** che inoltrano al soggetto negoziatore l'ordine con l'indicazione della sede in cui l'ordine deve essere eseguito. Il raccoglitore attivo potrebbe addirittura decidere – a parità di prodotto – di indirizzare un certo ordine ad un negoziatore, piuttosto che ad un altro: ad es. in funzione delle tabelle commissionali applicate (fisse, o per dimensione dell'ordine, etc.). L'ordine può inoltre essere corredato di tutte le disposizioni specifiche tale per cui il soggetto negoziatore si occuperà soltanto di smistare l'ordine nel canale indicato e con le indicazioni fornite dal raccoglitore. Tale operatività, in termini di modalità, investimenti e responsabilità, è assimilabile a quella effettuata dalla Banca quando può scegliere più negozianti per i medesimi strumenti finanziari (cfr. par. sopra)..
- **Raccoglitori passivi** che si limitano a trasmettere l'ordine al negoziatore, il quale provvede ad indirizzarlo sulla sede di esecuzione più opportuna in base alla propria strategia di esecuzione.

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 negozianti 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 negoziante 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).

- **Azioni quotate sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari**

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.* 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** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela e che sono riepilogati nella tabella di seguito riportata:

Fattori di Esecuzione	Broker	Mercato di esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro	ICCREA BANCA SPA	Confronta allegato 2 dell'execution policy di Iccrea Banca (broker utilizzati per i mercati)

Criteri di selezione dei broker

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono al mercato regolamentato di riferimento 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. La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale.

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

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

Relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, i broker prescelti dovranno garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, la Banca si avvale di *Iccrea Banca S.p.a.* 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** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela e che sono riepilogati nella tabella di seguito riportata:

Fattori di Esecuzione		Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	ICCREA BANCA SPA	<ul style="list-style-type: none"> - Mercato Telematico delle Obbligazioni - MOT - EUROMOT

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 del broker

Borsa Italiana costituisce il principale mercato italiano nel comparto obbligazionario in quanto, consente all'impresa di operare efficientemente in virtù del fatto che, rappresenta un mercato concentrato in grado di garantire a tutti gli investitori (*retail* e professionali) le medesime condizioni di esecuzione (*cf.* paragrafo Azioni negoziate sui mercati regolamentati italiani).

La Banca nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini [e di gestione di portafogli], 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.

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

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

- **Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari (liquidi)**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti principalmente sui mercati regolamentati. A tal proposito la Banca si avvale di *Iccrea Banca S.p.a.* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordii stessi vengono fatti pervenire alla 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 e che sono riepilogati nella tabella di seguito riportata:

Fattori di Esecuzione	Broker	Mercato di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	ICCREA BANCA SPA	Confronta allegato 2 dell'execution policy di Iccrea Banca (broker utilizzati per i mercati)

Criteri di selezione dei broker

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono al mercato regolamentato di riferimento 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. La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale.

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

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, i *broker* prescelti dovranno garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

- **Obbligazioni quotate sui mercati non comunitari**

Gli ordini inerenti agli strumenti finanziari in esame vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. A tal proposito la Banca si avvale di *Iccrea Banca S.p.a.* 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 alla 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 e che sono riepilogati nella tabella di seguito riportata:

Fattori di Esecuzione	Broker	Mercato di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	ICCREA BANCA SPA	<ul style="list-style-type: none"> - Confronta allegato 2 dell'execution policy di Iccrea Banca (broker utilizzati per i mercati)

Criteri di selezione dei broker

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negozianti per gli strumenti finanziari in esame si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono al mercato regolamentato di riferimento 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. La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale.

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

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, i *broker* prescelti dovranno garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

- **Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi**

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

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:

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	<p>Iccrea Banca in conto proprio (internalizzatore non sistematico)</p>

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.

Criteri di selezione dei broker

La selezione dei *broker* è stata realizzata valutando la possibilità degli stessi di negoziare gli strumenti finanziari in esame nel rispetto delle priorità definite al punto precedente

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, i *broker* prescelti dovranno garantire, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

- **ETF quotati sui mercati regolamentati italiani**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, si avvale di *Iccrea Banca S.p.a.* 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** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela e che sono riepilogati nella tabella di seguito riportata:

Fattori di Esecuzione		Broker
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro	ICCREA BANCA SPA	- Mercato telematico azionario (MTA) - MTF (segmento dell'MTA)

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente 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".

Criteri di selezione dei broker

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono al mercato regolamentato di riferimento 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. La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale.

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

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;

- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

- *ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari*

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:

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Broker</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
<ul style="list-style-type: none"> - 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 dell'execution policy di Iccrea Banca (broker utilizzati per i mercati)

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono al mercato regolamentato di riferimento 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. La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale.

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

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

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*"⁴ (art. 1, 5 –bis TUF).

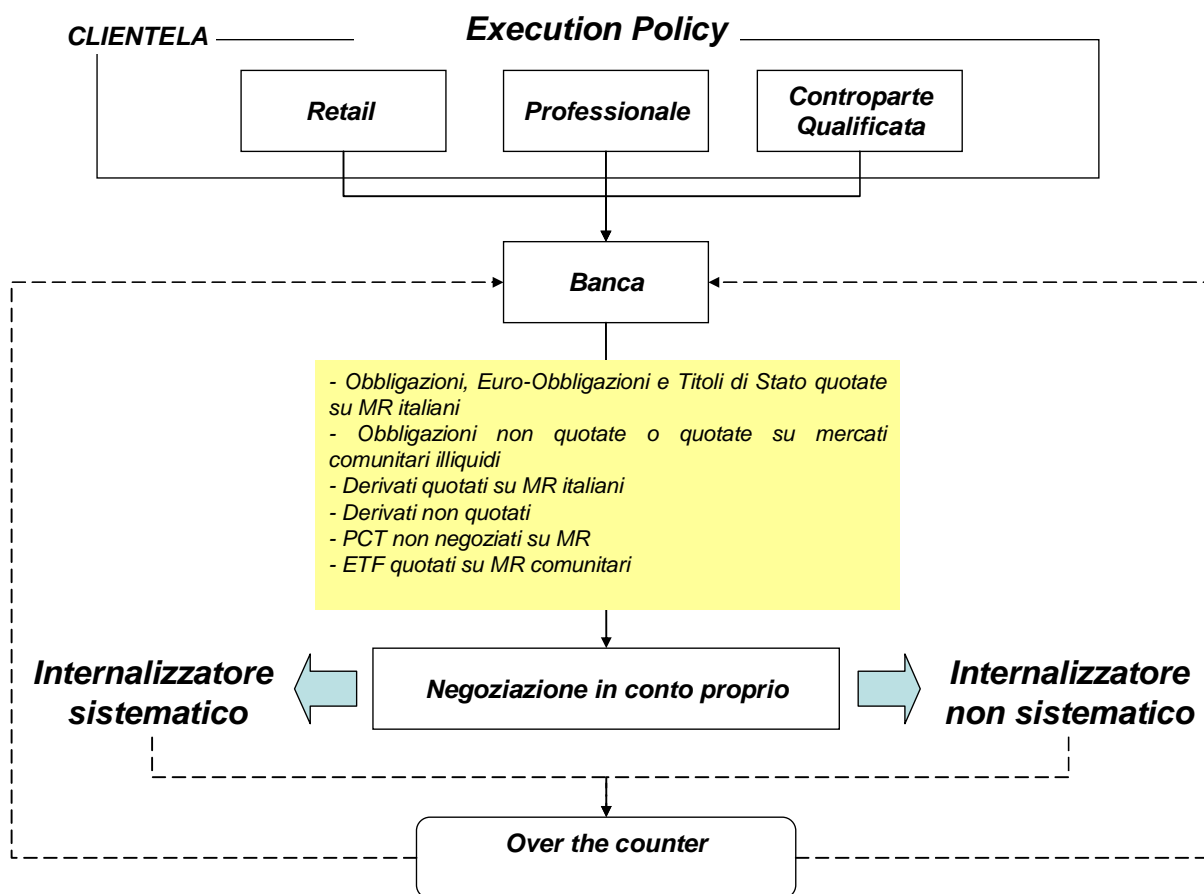
La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático per gli strumenti finanziari di seguito elencati. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, le quali provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita "Procedura Titoli", oppure tramite il **canale telefonico**:

- Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi;
- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati;

Viene di seguito riportato uno schema di sintesi dell'operatività prevista dalla Banca relativamente al servizio di negoziazione in conto proprio:

⁴ Per ulteriori approfondimenti *cfr.* Capitolo 3 – Riferimenti Normativi.

Figura 2 – Negoziazione in conto proprio



- **Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi**

Al fine di conseguire il *best possible 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.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera 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	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	Conto proprio (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 selezione delle Sedi di Esecuzione

Attualmente la maggioranza degli scambi per i *corporate bond* e per le altre obbligazioni diverse dai Titoli di Stato (es. obbligazioni *branded*, obbligazioni quotate su mercati regolamentati poco liquidi, etc) avviene *Over The Counter* (di seguito "OTC"), al **telefono o tramite piattaforme elettroniche di trading**, non riconosciute oggi come Mercati Regolamentati e che presumibilmente non diventeranno MTF. Per tale tipologia di titoli, quindi, i principali luoghi di esecuzione sono rappresentati, *in primis*, dalla Banca stessa con riferimento alle obbligazioni di propria emissione, e dai singoli *market maker* con riferimento agli altri strumenti finanziari, ai quali la Banca può rivolgersi sia telefonicamente, sia tramite canale telematico.

Per gli strumenti finanziari diversi dalle obbligazioni di propria emissione, la selezione delle *trading venues* su cui operare è stata effettuata, privilegiando oltre che la qualità dei prezzi esposti, anche la rapidità e la probabilità di esecuzione, rispetto ai costi di negoziazione/commissioni. Tuttavia, al fine di evitare l'inserimento di un numero eccessivo di *market maker* nella Strategia di esecuzione, sulla base dei principi di proporzionalità e ragionevolezza dettati dalla MiFID, la Banca ha ritenuto opportuno prevedere come unica sede di esecuzione la negoziazione in contropartita diretta con la clientela.

La selezione di questa *venue*, che comporta per la Banca un maggior onere da punto di vista operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà (rischi di posizione), viene utilizzata in quanto permette di ottenere vantaggi in termini di:

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

Tali vantaggi 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.

Sarà comunque cura della Banca operare a "prezzi di mercato" competitivi, offrendo su richiesta del 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.

In particolare, nella determinazione dei prezzi si tiene conto dei seguenti fattori:

- per i titoli liquidi, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi proposti dai principali contributori (*market maker*) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento (*cf. infra*);
- per i titoli illiquidi, si tiene conto del *fair value* determinato attraverso un modello interno di valutazione.

La determinazione del prezzo di tali strumenti finanziari avviene, dunque, 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. In particolare, la Banca si avvale delle quotazioni esposte sui principali circuiti di *trading* elettronico per le obbligazioni (*Bloomberg*, *Reuters*, etc.), ovvero di piattaforme elettroniche che permettono di comunicare con i maggiori *market maker* e di concludere direttamente con essi le transazioni. Per maggiori *market maker* si intendono i negozianti che hanno dimostrato nel tempo la maggiore probabilità di esecuzione degli ordini.

Attualmente tali piattaforme elettroniche operano in modalità *quote driven*, la cui operatività viene garantita dalla presenza di *market maker* che si impegnano a fornire su richiesta prezzi di acquisto e di vendita per determinate quantità sui titoli scambiabili. I partecipanti al mercato possono applicare le "quotazioni" fornite dai *market maker* in funzione delle loro esigenze. Le suddette piattaforme, inoltre, operano in modalità OTC e, non essendo soggette all'obbligo di esibire quotazioni irrevocabili, espongono prezzi indicativi che devono essere successivamente confermati dai contributori (*market maker*).

Queste modalità di funzionamento rendono, per loro natura, potenzialmente più critici i fattori quali la certezza di esecuzione al prezzo quotato al momento della ricezione dell'ordine e la rapidità di esecuzione dello stesso. A riguardo, al fine di garantire il rispetto degli obblighi di *best execution* imposti dalla normativa, la Banca potrebbe decidere di dotarsi di un applicativo informatico in grado di selezionare, per ogni titolo

trattato, le quotazioni che hanno una maggiore probabilità di esecuzione, desumendole dall'andamento dei prezzi esposti sulle principali piattaforme elettroniche di riferimento.

Tale applicativo dovrebbe consentire, quindi, mediante opportuni controlli automatizzati di escludere le quotazioni che risultino essere in quel determinato momento palesemente fuori mercato. Infatti, la scarsa probabilità di esecuzione degli ordini connessa alle stesse, per via della prevista possibilità di revoca da parte delle controparti di mercato, rende tali quotazioni un parametro di riferimento non adeguato, in quanto non costituirebbe di per sé una quotazione denaro-lettera in linea con gli obblighi di garantire il raggiungimento del *best possible result*;

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.

- **Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati**

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera 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	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	Conto proprio (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 selezione delle Sedi di Esecuzione

Attualmente la migliore sede di esecuzione per i pronti contro termine (di seguito PCT) è rappresentata dal conto proprio 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 finanziari 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 negoziatori;
- 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.

Sarà comunque cura della Banca operare a “prezzi di mercato” competitivi, in quanto le modalità di esecuzione dei PCT si concretizzano nella negoziazione di strumenti finanziari soggetti agli obblighi di *best execution*.

La determinazione del prezzo di tali prodotti finanziari avviene, dunque, mediante l'ausilio di un **modello di pricing** che tiene conto dei 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.

MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

5.3. 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, canale telefonico e *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse alle sedi di esecuzione e contestuale esecuzione ovvero tramite l'inoltro dell'ordine all'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 esecuzione.

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

5.4. 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'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 nell'*execution 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 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/ negozianti 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/ negozianti*;
 - 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/ negozianti* prescelti e/o di illustrare le modalità di

determinazione delle spese. Infatti, la normativa impone di praticare le medesime spese e commissioni 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 negoziatori 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.

5.5. Revisione della Strategia di Esecuzione

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 assicurarne una pronta emanazione e diffusione 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.

A tal proposito la Banca valuterà se le sedi di esecuzione/ negoziatori 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 esecuzione o agli *execution arrangements*, la Banca provvederà a notificare tempestivamente tali variazioni alla clientela.

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

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

ALLEGATI

- 1. Costi e oneri connessi alla prestazione dei servizi**
- 2. Strategie di esecuzione di Iccrea Banca spa**
- 3. Service Level Agreements formalizzati con i negozianti**