

Banca di Credito Cooperativo Dell'Alta Brianza – Alzate Brianza Società Cooperativa

Aggiornamento al 01/09/2015

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

Approvata dal CdA nella seduta del 03/08/2015
Prot. 5214/15

INDICE

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI.....	7
2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI	9
3. RIFERIMENTI NORMATIVI	11
4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES.....	13
4.1. <i>FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION</i>	<i>13</i>
4.2. <i>TRADING VENUES</i>	<i>14</i>
5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	16
5.1. <i>RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI</i>	<i>16</i>
5.1.1. <i>CRITERI DI SELEZIONE DEL BROKER.</i>	<i>18</i>
5.1.2. <i>TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, WARRANTS, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, OBBLIGAZIONI CUM WARRANT, ETF, OICR APERTI E FONDI CHIUSI NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI O SU SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A O DA EUROTLX SIM S.P.A.</i>	<i>19</i>
5.1.3. <i>TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, OBBLIGAZIONI CUM WARRANT ED ETF NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI NON NAZIONALI RAGGIUNTE INDIRETTAMENTE MEDIANTE BROKER.....</i>	<i>21</i>
5.1.4. <i>TITOLI AZIONARI E OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI NEGOZIATI UNICAMENTE SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE DENOMINATE "HI-MTF" RAGGIUNTO INDIRETTAMENTE MEDIANTE BROKER.</i>	<i>23</i>
5.1.5. <i>TITOLI AZIONARI NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI E/O SU SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE E PER I QUALI L'ISTITUTO NON ASSICURA LA CONDIZIONE DI LIQUIDITÀ.....</i>	<i>24</i>
5.1.6. <i>OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO.....</i>	<i>25</i>
5.1.6.1 <i>TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI E WARRANTS NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A. O SUI SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE DENOMINATI HI-MTF SIM S.P.A., EUROTLX SIM S.P.A. ED EXTRAMOT.</i>	<i>25</i>
5.1.6.2 <i>TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI E WARRANTS NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A. E SUI SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE DENOMINATI HI-MTF SIM S.P.A., EUROTLX SIM S.P.A. ED EXTRAMOT.....</i>	<i>27</i>
SERVIZIO PRESTATO E SEDI DI ESECUZIONE	<i>27</i>
5.1.7. <i>TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI, ANCHE DI PROPRIA EMISSIONE, CERTIFICATES, WARRANTS E COVERED WARRANTS NON NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A. E NON NEGOZIATI SUI SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE RAGGIUNTI DA ICCREA BANCA E PER I QUALI IL BROKER ICCREA BANCA S.P.A. ASSICURA LA CONDIZIONE DI LIQUIDITÀ.....</i>	<i>29</i>
5.1.8. <i>TITOLI DI STATO, OBBLIGAZIONI CERTIFICATES, WARRANTS E COVERED WARRANTS NON NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A. E NON NEGOZIATI SUI SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE RAGGIUNTI DA ICCREA BANCA E PER I QUALI IL BROKER ICCREA BANCA S.P.A. NON ASSICURA LA CONDIZIONE DI LIQUIDITÀ.....</i>	<i>32</i>
5.2. <i>NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO.....</i>	<i>34</i>

5.2.1.	OBBLIGAZIONI NON QUOTATE DI PROPRIA EMISSIONE.....	36
5.2.2.	PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI	39
6.	MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA.....	41
6.1.	MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI	41
6.2.	MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	42
6.3.	REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE	43
ALLEGATI	45
ALLEGATO 1: TARIFFE APPLICATE ALLA CLIENTELA DALLA BANCA - COMPRENSIVE DI COMMISSIONI, ONERI E SPESE APPLICATE DAL BROKER PRESCELTO ICCREA BANCA S.P.A.....	46
ALLEGATO 2: SEDI DI NEGOZIAZIONE.....	47
ALLEGATO 3: STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI SU STRUMENTI FINANZIARI DI ICCREA BANCA S.P.A.	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.	

PREMESSA

La “*Markets in Financial Instruments Directive*” (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, ha introdotto 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 dell'Alta Brianza – Alzate Brianza Società Cooperativa (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, nella *Policy* sugli Incentivi e nella *Policy* sul Pricing dei prestiti obbligazionari della Banca definiscono i principi e gli indirizzi operativi ai quali uniformare 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;
- la *Policy* sul Pricing fissa le regole interne per la negoziazione/emissione dei prestiti obbligazionari della Banca per i quali la stessa assicura la condizione di liquidità.

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, comma 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 o indiretta (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).
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. In particolare:
 - 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;

- 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 momentanea 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. 48 comma 4 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 alla 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 “negoiazione 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 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 finanziari².

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l’art. 48 comma 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 – 2 e 5 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 comma 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 comma 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 comma 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 comma 5 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.

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.

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:

- **Corrispettivo Totale:** 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 comma 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;

- **Rapidità 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. 2, comma 1, lettera E 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 Sistemático* – 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, Derivati, Pronti contro termine e Fondi comuni di investimento), 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, MTF e OTC).

In particolare, 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

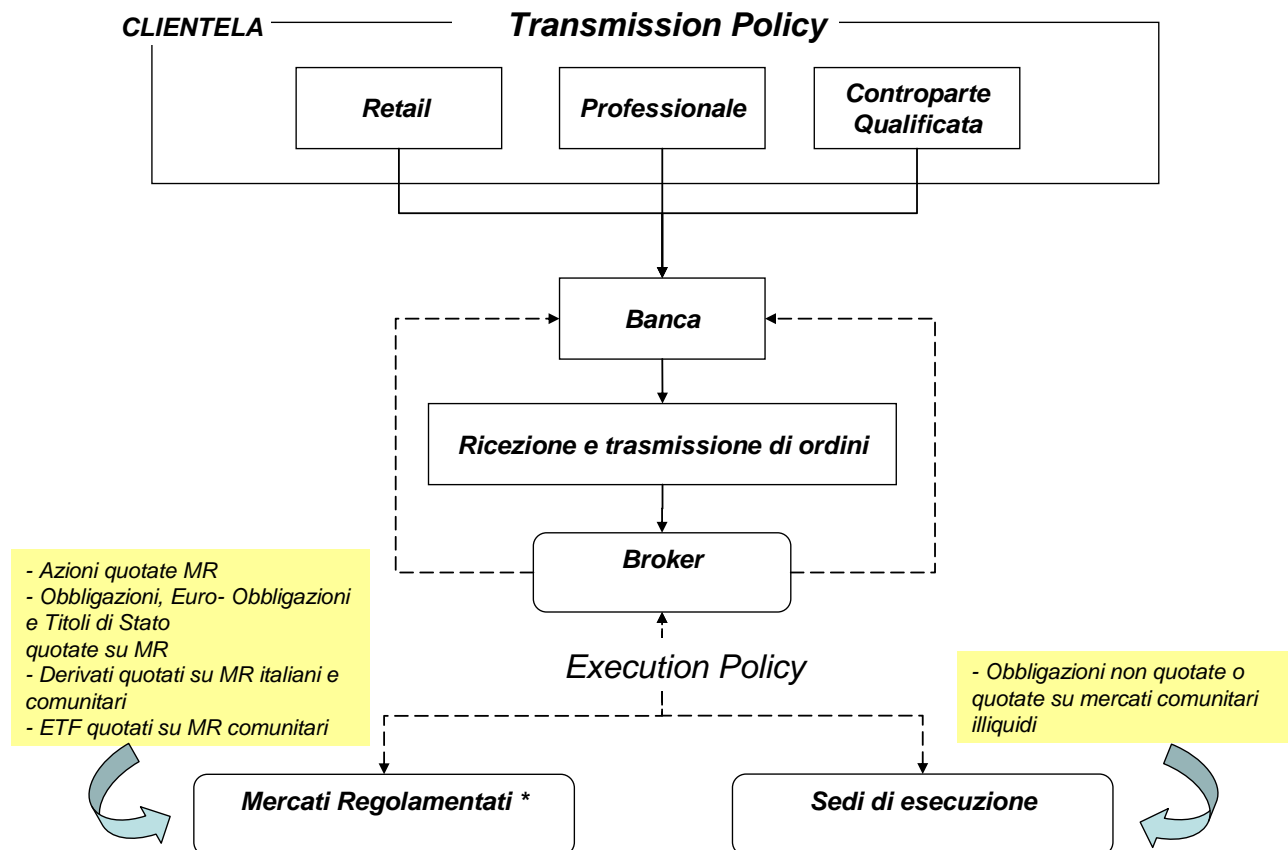
La Banca svolge il ruolo di **intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati per i quali **non prevede negoziazione in contropartita diretta**, bensì l'accesso alle sedi di esecuzione mediante *broker* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le **filiali**, le quali provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita “**Procedura Titoli**”, oppure tramite il **canale telefonico**, oppure tramite piattaforma di **trading on line**:

- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani, su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o da EuroTLX Sim S.p.A.;
- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati non nazionali;
- Titoli azionari ed obbligazioni convertibili negoziati unicamente sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione denominati “HiMTF” ed “AIM Italia”;
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato:

- Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-Mtf Sim S.p.A. e da EuroTLX Sim S.p.A.;
- Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. e sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-Mtf Sim S.p.A. e da EuroTLX Sim S.p.A.;
- Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. e non negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-Mtf Sim S.p.A. e da EuroTLX Sim S.p.A. per i quali il Broker Iccrea Banca S.p.A. assicura la condizione di liquidità;
- Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. e non negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Hi-Mtf Sim S.p.A. e da EuroTLX Sim S.p.A. per i quali il Broker Iccrea Banca S.p.A. non assicura la condizione di liquidità;

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

Figura 1 – Ricezione e trasmissione di ordini



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

5.1.1. Criteri di selezione del broker.

La Banca, 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 comma 2 RI).

La Banca, per poter garantire l'adempimento in maniera duratura dei propri obblighi di Best Execution, ha optato per il "negoziatore di categoria" **Iccrea Banca S.p.A.**, considerandolo il broker in grado di garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla Clientela della Banca, in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema del Credito Cooperativo.

In particolare, in capo al broker prescelto, sono stati valutati i seguenti fattori:

1. **capacità di consentire alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili.** Tale condizione è soddisfatta da Iccrea Banca S.p.A. in quanto la stessa è dotata 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;
2. **capacità di garantire costi competitivi.** In particolare, Iccrea Banca S.p.A. garantisce l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e favorevoli, in virtù della suddetta importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Gruppo;
3. **capacità di garantire l'integrazione dei sistemi,** ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. **garantire adeguati servizi di settlement e clearing,** mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. esimersi dall'operare in concorrenza con la Banca applicando il c.d. "**dumping strumentale**".

Inoltre, sebbene la MiFID non lo preveda esplicitamente, è possibile classificare i raccoglitori di ordini 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 negoziatori per i medesimi strumenti finanziari;

- **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 si pone, nei confronti della propria Clientela, quale Raccogliatore passivo.

La Banca, infine, in situazioni di *contingency* ovvero quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, potrebbe decidere di dirottare l'operatività su altri negoziatori che non ottemperano al meglio la propria *Transmission Policy* senza informare il cliente, al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti utilizzate per diverse tipologie di strumenti finanziari (se previste) ma che potrebbero accettare anche ordini di diverso tipo. Il raccogliatore 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).

5.1.2. Titoli azionari e relativi diritti di opzione, warrants, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, Etf, OICR aperti e fondi chiusi negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana S.p.A o da EuroTLX Sim S.p.A.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente su mercati regolamentati italiani o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana S.p.A (TAH ed AIM Italia – Mercato alternativo del capitale) o da EuroTLX Sim S.p.A. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.a. quale *broker* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Tali ordini sono eseguiti sui mercati regolamentati italiani o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (TAH e AIM Italia) o da EuroTLX Sim S.p.A. dei quali l'Istituto è aderente diretto, nei segmenti di seguito riepilogati.

Tabella 1 Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di Esecuzione			
		Sistemi multilaterali di negoziazione			Mercati regolamentati
<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 S.p.A.	Mercati <i>After hours:</i> TAH	AIM Italia	EuroTLX	Mercato telematico azionario (MTA) ETFplus SeDex MIV

Modalità di negoziazione

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del “corrispettivo totale”. Con l'espressione “corrispettivo totale” si intende il prezzo dello strumento finanziario ed i costi relativi all'esecuzione, nonché le commissioni e le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, incluse le competenze relative alla sede di esecuzione, all'eventuale compensazione ed al regolamento.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, sono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** in uso presso l'Istituto o, in via residuale, attraverso il **canale telefonico**, durante l'orario di apertura del mercato ed inoltrati ai mercati per l'esecuzione nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono, compatibilmente con la natura degli ordini e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

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, Iccrea Banca 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.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani o su sistemi multilaterali di negoziazione sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. al **regime commissionale e di costi**

rappresentati nella tabella allegata 1.

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani o su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o da EuroTLX Sim S.p.A. – come uniche sedi di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione si fonda sul presupposto che dette sedi concentrano presso di sé la quasi totalità dei volumi di negoziazione, assicurando la massima probabilità di esecuzione dell'ordine.

Per gli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani e/o su sistemi multilaterali di negoziazione, infatti, Borsa Italiana S.p.A. ed EuroTLX Sim S.p.A. rappresentano 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;
- ❖ prevede costi di *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*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dall'Istituto in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi *pre* e *post-trading*.

5.1.3. Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati non nazionali raggiunte indirettamente mediante broker.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti sui mercati di riferimento ovvero su mercati strategici. 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.

Con l'espressione "mercati di riferimento" si intende, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari, il mercato più significativo in termini di liquidità; pertanto, la selezione dei *broker* si fonda sulla capacità degli stessi di avere accesso diretto e/o indiretto a tali mercati, sul regime commissionale e costi ritenuti concorrenziali ed in linea con principi di convenienza rispetto ad altri intermediari.

Con l'espressione "mercati strategici" si intendono tutte le *trading venues* alle quali il *broker* prescelto accede direttamente per l'esecuzione degli ordini individuati dallo stesso sulla base della loro rilevanza e significatività.

A maggior dettaglio, si rappresenta che per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento coincide con il mercato strategico, la sede di esecuzione finale su cui sarà inviato l'ordine viene individuata dal *broker* attraverso un modello dinamico che raffronta, in tempo reale, detto mercato con gli eventuali altri mercati strategici sui quali il titolo è comunque negoziato.

Per gli strumenti finanziari, invece, per i quali il mercato di riferimento non coincide con un mercato strategico non si attiva alcun modello dinamico per cui l'ordine viene indirizzato verso il mercato di riferimento dello strumento finanziario oggetto di negoziazione.

Per ulteriori dettagli inerenti le strategie di esecuzione del *broker* di cui sopra, si rinvia al documento di trasmissione ed esecuzione degli ordini del broker reso disponibile sul sito internet dello stesso all'indirizzo www.bancaimi.com.

Al fine di soddisfare ulteriori richieste di negoziazione aventi ad oggetto strumenti trattati su ulteriori sedi rispetto a quelle sopra richiamate, l'operatività viene assicurata mediante specifici broker. Le sedi in parola sono Boerse Stuttgart e Frankfurter Wertpapierbörse per la Germania, Toronto Stock Exchange e TSX Venture Exchange per il Canada, Athens Exchange SA per la Grecia, Tokyo Stock Exchange ed Jasdax Securities Exchange per il Giappone, Australian Securities Exchange Limited per l'Australia, Singapore Exchange per Singapore ed infine Stock Exchange of Hong Kong Limited per Hong Kong.

Per gli strumenti finanziari scambiati su una sola sede di esecuzione ovvero quelli per i quali al momento dell'ordine vi sia solo una sede che esprime un prezzo operativo, la negoziazione avverrà su tale sede di esecuzione.

Tabella 2 Modalità di esecuzione

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Broker</i>	<i>Broker Finale</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Corrispettivo totale - Probabilità di esecuzione - Rapidità nell'esecuzione - Probabilità di regolamento - Dimensione dell'ordine - Natura dell'ordine 	Iccrea Banca S.p.A.	Vedasi allegato 2 estratto dall'execution policy di Iccrea Banca S.p.A (broker utilizzati per i mercati)

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

Relativamente alla compravendita di strumenti finanziari in valuta estera, la Banca garantisce, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

Gli ordini trasmessi a Iccrea Banca S.p.A. sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. al **regime commissionale e di costi**

rappresentati nella tabella allegata 1.

Criteria di scelta dei *Brokers*

L'Istituto garantisce l'accesso ai mercati non nazionali attraverso primari *brokers* internazionali³ che aderiscono direttamente e/o indirettamente ai mercati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto del presente paragrafo.

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

Al riguardo, Iccrea Banca verificherà periodicamente la coerenza delle strategie adottate dai *brokers* ed effettuerà le proprie scelte in funzione del costante miglioramento del servizio offerto alla clientela.

Per ciascun mercato di riferimento è stato individuato un solo broker con il quale l'Istituto ha sottoscritto un apposito contratto.

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"), l'Istituto potrà derogare la propria strategia di esecuzione e trasmissione ordini anche in assenza di istruzioni specifiche del Cliente. In particolare, l'Istituto si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente ad un broker anche non indicato fra quelli di cui all'Allegato 2.

Gli ordini trasmessi in tale contesto sono soggetti alla tariffa applicata dall'Istituto comprensiva del regime commissionale di Iccrea Banca e del regime commissionale e di costi applicato dai *brokers* all'Istituto di cui alla tabella allegata 1.

5.1.4. Titoli azionari e obbligazioni convertibili negoziati unicamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominate "Hi-MTF" raggiunto indirettamente mediante *broker*.

Servizio prestato e sedi di esecuzione.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione negoziati unicamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominato Hi-MTF, sono gestiti da Iccrea Banca S.p.a. attraverso il servizio di investimento **ricezione e trasmissione di ordini** mediante *brokers*.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, sono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** in uso presso l'Istituto o, in via residuale, attraverso il **canale telefonico**, durante l'orario di apertura del mercato ed inoltrati ai mercati per l'esecuzione nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono, compatibilmente con la natura degli ordini e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

³ Cfr. ALLEGATO 2

Tabella 3 Modalità di esecuzione

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Broker</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Probabilità di esecuzione - Corrispettivo totale 	Iccrea Banca S.p.A.	Hi – Mtf

Criteria di scelta dei Brokers

L'Istituto garantisce l'accesso al sistema multilaterale di negoziazione denominato "Hi-MTF" (segmento *Order Driven azionario*) attraverso un *broker* internazionale⁴ che aderisce direttamente a detta trading venue.

Detto intermediario è stato scelto in ragione della sua strategia di esecuzione e trasmissione di ordini, preventivamente analizzata ed acquisita da Iccrea Banca, che risulta coerente con la strategia di Best Execution dell'Istituto.

Al riguardo, Iccrea Banca verificherà periodicamente la coerenza della strategia adottata dal broker ed effettuerà le proprie scelte in funzione del costante miglioramento del servizio offerto alla clientela.

Al fine di garantire una continuità di servizio nelle ipotesi di eventi eccezionali quali, a titolo meramente esemplificativo, cadute dei sistemi di interconnessione o del canale telefonico ovvero per gestire in modo differenziato ordini riconducibili ad operazioni di diverso taglio ("size"), l'Istituto potrà derogare la propria strategia di esecuzione e trasmissione ordini anche in assenza di istruzioni specifiche del Cliente. In particolare, l'Istituto si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente ad un broker anche non indicato fra quelli di cui all'Allegato 2.

Gli ordini trasmessi in tale contesto sono soggetti alla tariffa applicata dall'Istituto comprensiva del regime commissionale di Iccrea Banca e del regime commissionale e di costi applicato dai brokers all'Istituto di cui alla tabella allegata 1.

5.1.5. Titoli azionari non negoziati su mercati regolamentati italiani e/o su sistemi multilaterali di negoziazione e per i quali l'Istituto non assicura la condizione di liquidità

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione, non negoziati su mercati regolamentati italiani e/o su sistemi multilaterali di negoziazione e per i quali l'Istituto non assicura la condizione di liquidità, sono gestiti dall'Istituto attraverso il servizio di investimento esecuzione per conto della clientela.

Tali ordini, accettati dall'Istituto limitatamente come ordini di vendita, sono eseguiti esclusivamente, per il tramite di Iccrea Banca, con l'emittente di detti strumenti che si rende disponibile a negoziarli, e sempreché l'operazione possa essere effettuata nel rispetto delle modalità di esecuzione dell'ordine e di regolamento dell'eseguito in uso presso l'Istituto.

Modalità di negoziazione

⁴ Cfr. ALLEGATO 2

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo sono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** in uso presso l'Istituto o, in via residuale, attraverso il **canale telefonico** ed inoltrati ad Iccrea Banca a mezzo e-mail per l'esecuzione nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

Condizione di liquidità

Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non sono connotati dalla condizione di liquidità.

5.1.6. Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato

Per gli strumenti finanziari obbligazionari Iccrea banca S.p.a svolge il ruolo di:

- **Intermediario negoziatore** per l'esecuzione degli ordini conto terzi aventi ad **oggetto obbligazioni quotate sui mercati regolamentati italiani (Borsa Italiana S.p.A.)** per i quali è aderente diretto e per l'esecuzione degli ordini conto terzi aventi ad oggetto obbligazioni quotate su Hi-MTF Sim S.p.A., su EuroTLX Sim S.p.A. e su ExtraMot per i quali è aderente diretto.
- **Internalizzatore non sistematico** per gli ordini aventi ad oggetto **obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali**. Si precisa che per tali strumenti, la quotazione su tali mercati normalmente non garantisce un'adeguata liquidità per assicurare la negoziazione in modo continuativo ed adeguato alle esigenze della clientela. Pertanto, al momento, gli scambi sono concentrati al di fuori delle sedi di negoziazione regolamentate.

5.1.6.1 Titoli di Stato ed obbligazioni e warrants negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione denominati Hi-Mtf Sim S.p.A., EuroTLX Sim S.p.A. ed ExtraMOT.

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

Tabella 4 Modalità di esecuzione

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Broker</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Rapidità nell'esecuzione - Corrispettivo Totale 	Iccrea Banca S.p.A.	<ul style="list-style-type: none"> - MOT - EUROMOT 	<ul style="list-style-type: none"> - EuroTLX - Hi – Mtf - ExtraMOT

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.

La Banca, 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, analizzando e facendo proprie le strategie di esecuzione adottate da Iccrea Banca S.p.A. per ciascuna categoria di strumenti finanziari.

Gli ordini trasmessi a Iccrea Banca S.p.A. sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. al **regime commissionale e di costi**

rappresentati nella tabella allegata 1.

Modalità di negoziazione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo sono raccolti principalmente mediante il sistema di interconnessione in uso presso l'Istituto o, in via residuale, attraverso il canale telefonico, durante l'orario di apertura del mercato e trasmessi nel rispetto dell'ordine temporale con cui prevengono, compatibilmente con la natura degli ordini e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e dei sistemi multilaterali di negoziazione denominati "Hi-Mtf Sim S.p.A.", "EuroTLX Sim S.p.A." ed "ExtraMOT" – ciascuno come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – si fonda sul presupposto che dette sedi concentrano presso di sé la quasi totalità dei volumi di negoziazione, assicurando la massima probabilità di esecuzione dell'ordine.

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

- ❖ forniscono adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- ❖ assicurano rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- ❖ prevedono costi di *settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- ❖ garantiscono un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- ❖ forniscono adeguati servizi di *pre e post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dall'Istituto in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi *pre* e *post-trading*.

5.1.6.2 Titoli di Stato ed obbligazioni e warrants negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. e sui sistemi multilaterali di negoziazione denominati Hi-Mtf Sim S.p.A., EuroTLX Sim S.p.A. ed ExtraMOT.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

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

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

Tabella 5 Modalità di esecuzione

<i>Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)</i>	<i>Broker</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Corrispettivo totale(total consideration) - Probabilità di esecuzione - Velocità di esecuzione 	Iccrea Banca S.p.A.	<ul style="list-style-type: none"> - MOT - EUROMOT - Hi – Mtf - EuroTLX - ExtraMOT

Gli ordini trasmessi a Iccrea Banca S.p.A. sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. al **regime commissionale e di costi**

rappresentati nella tabella allegata 1.

Nello specifico, all'atto di ricezione dell'ordine e compatibilmente con le caratteristiche di quest'ultimo, viene applicato un modello di Best Execution Dinamica che effettua una valutazione della qualità di esecuzione (c.d. Execution Quality) offerta da ciascuna potenziale Sede alternativa. Tale valutazione si basa su un algoritmo che

prevede l'aggregazione dei fattori di esecuzione sopra descritti, la cui gerarchia è definita dando primaria importanza alla total consideration. Tuttavia, la tipologia o la dimensione dell'ordine possono incidere sulla gerarchia predefinita d'importanza dei fattori; in particolare, in presenza di ordini con determinati parametri di prezzo (ordini senza limite di prezzo) e quantità (ordini "tutto o niente") viene data primaria importanza alla probabilità di esecuzione.

L'ordine viene inviato alla Sede che esprime la qualità di esecuzione maggiore rispetto alle altre; a parità di qualità di esecuzione, la sede viene scelta secondo un ordine predefinito indicato nella tabella sopra riportata.

Il modello di Best Execution Dinamica non si applica agli ordini che al momento della ricezione risultino non immediatamente eseguibili in relazione alle condizioni delle Sedi: gli stessi, se limitati, sono pubblicati sul book del mercato che presenta il valore di ranking più elevato, dove per ranking si intende un ordine di priorità fra i mercati.

Al fine di aumentare la probabilità di esecuzione di tali ordini, la Strategia prevede un monitoraggio continuo delle condizioni presenti sulle altre sedi e lo spostamento – c.d. sweeping – dell'ordine verso quella che dovesse presentare condizioni di prezzo e quantità in grado di consentire con elevata probabilità l'esecuzione totale o parziale dell'ordine stesso. Lo sweeping non si applica agli ordini parzialmente eseguiti.

Modalità di negoziazione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo sono raccolti principalmente mediante il sistema di interconnessione in uso presso l'Istituto o, in via residuale, attraverso il canale telefonico, durante l'orario di apertura del mercato e trasmessi nel rispetto dell'ordine temporale con cui prevengono, compatibilmente con la natura degli ordini e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e dai sistemi multilaterali di negoziazione denominati Hi-Mtf Sim S.p.A., EuroTLX Sim S.p.A. ed ExtraMOT – come sedi di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – si fonda sul presupposto che dette sedi concentrano presso di sé la quasi totalità dei volumi di negoziazione, assicurando la massima probabilità di esecuzione dell'ordine.

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

- ❖ forniscono adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- ❖ assicurano rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- ❖ prevedono costi di *settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- ❖ garantiscono un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- ❖ forniscono adeguati servizi di *pre* e *post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dall'Istituto in merito al livello di liquidità ed efficienza delle tre sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi *pre* e *post-trading*.

Al riguardo, si precisa che Iccrea Banca S.p.A. detiene una partecipazione del capitale sociale della società Hi-Mtf Sim S.p.A. pari al 20% e, nel contesto di tale mercato, assolve anche al ruolo di market maker.

5.1.7. Titoli di Stato ed obbligazioni, anche di propria emissione, certificates, warrants e covered warrants non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. e non negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca e per i quali il Broker Iccrea Banca S.p.A. assicura la condizione di liquidità.

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.

Tabella 6 Modalità di esecuzione

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Broker</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Rapidità di esecuzione - Dimensione dell'ordine 	<p>Iccrea Banca S.p.A. 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.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, la Banca garantisce, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

Gli ordini eseguiti tramite Iccrea Banca S.p.A. sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca;
2. al **regime commissionale e di costi**

rappresentati nella tabella allegata 1.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non negoziati sui mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca e per i quali l'Istituto assicura la condizione di liquidità, sono gestiti attraverso il servizio di investimento negoziazione per conto proprio; il conto proprio dell'Istituto rappresenta la Sede di esecuzione dell'ordine.

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

L'individuazione del conto proprio di Iccrea Banca S.p.A. quale unica Sede è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su un mercato regolamentato e/o su sistemi multilaterali di negoziazioni raggiunti dal Broker Iccrea Banca S.p.A. ovvero su un mercato regolamentato privo della necessaria liquidità.

Modalità di negoziazione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, sono raccolti principalmente mediante sistemi di interconnessione in uso presso l'Istituto ed in via residuale mediante canale telefonico.

Iccrea Banca, dalle ore 09:00 alle ore 17:00 di ciascuna giornata lavorativa, provvede ad esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o vendita senza con ciò assumere il ruolo di internalizzatore sistematico.

Tali proposte sono accessibili presso tutte le filiali dell'Istituto per il tramite del personale incaricato con accesso al sito Intranet webfin.iccrea.bcc.it

Le proposte di negoziazione ed 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 di Iccrea Banca S.p.A. 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.

Condizione di liquidità

Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono connotati dalla condizione di liquidità che Iccrea Banca S.p.A., pur non configurandosi quale internalizzatore sistematico, intende assicurare attraverso apposite regole interne per la negoziazione.

Tali regole individuano procedure e modalità di negoziazione idonee ad assicurare il pronto smobilizzo degli strumenti finanziari (di norma entro tre giorni lavorativi dalla data dell'ordine) a condizioni di prezzo significative.

Gli strumenti finanziari in analisi sono selezionati fra titoli di stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca e per i quali è disponibile un modello valutativo in uso presso la stessa Iccrea Banca. In questa categoria sono ricompresi anche gli strumenti finanziari emessi da Iccrea Banca e non negoziati su mercati regolamentati e/o sistemi multilaterali di negoziazione.

L'elenco degli strumenti finanziari (di seguito "Elenco" e/o "Paniere") è reso disponibile alla clientela sul sito internet del Broker all'indirizzo www.iccreabanca.it ovvero, per gli aderenti al portale WebFin, presso tutte le filiali dell'Istituto per il tramite del personale incaricato con accesso al sito Intranet webfin.iccrea.bcc.it.

Tale elenco verrà modificato e/o integrato da Iccrea Banca S.p.A. con periodicità almeno annuale mediante apposita comunicazione di ammissione o revoca, resa disponibile tramite i citati canali informativi, con un preavviso di almeno 15 giorni di calendario antecedenti l'introduzione o l'esclusione dello strumento finanziario dal citato elenco. Qualora qualsivoglia strumento finanziario presente nell'elenco sia ammesso alla negoziazione su mercati regolamentati e/o sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca, tale strumento sarà automaticamente eliminato nel novero del Paniere e tale eliminazione non sarà oggetto di comunicazione.

Iccrea Banca S.p.A. si riserva la facoltà di sospendere in ogni momento le negoziazioni su ciascuno dei titoli presenti nell'elenco, dandone opportuna e tempestiva comunicazione sul sito internet e intranet, al ricorrere di circostanze rilevanti, tali da rendere incerta la determinazione del prezzo di negoziazione ovvero al sussistere di condizioni di mercato tali da influire in modo rilevante sull'ordinato e corretto svolgimento delle negoziazioni.

Gli strumenti finanziari saranno automaticamente esclusi dalle negoziazioni alla loro naturale scadenza ovvero alla data del rimborso anticipato qualora venga esercitata dall'emittente dello strumento finanziario l'eventuale relativa facoltà (opzione call).

Criteri di determinazione del prezzo

Le condizioni di prezzo applicate dal Broker Iccrea Banca S.p.A. alle operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari dell'elenco sono determinate primariamente in base alla metodologia "mark to market" o, laddove non applicabile, attraverso la metodologia "mark to model".

Nella metodologia "mark to market" il prezzo della proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita viene determinato in base alle condizioni di mercato prevalenti, individuate sui principali circuiti *over the counter*⁵ o tramite le quotazioni offerte da altri market maker, sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali⁶ ovvero sulla base di modelli di valutazione elaborati da strutture autonome e distinte dalla struttura che tramita gli ordini.

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 inteso come tipologia del titolo⁷, *rating* dell'emittente ed eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato in merito all'emittente, al titolo ovvero 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.

In entrambi i casi la valutazione viene aumentata dal Broker di uno spread/mark up 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 dell'emissione, il rating

⁵ Bloomberg, Tradeweb, Reuters

⁶ MTS, BondVision

⁷ Senior, Subordinato, Plain Vanilla o Strutturato

dell'emittente, la profondità dell'eventuale mercato riferibile allo strumento, la scadenza, il paese di emissione ed il settore di appartenenza.

5.1.8. Titoli di Stato, obbligazioni certificates, warrants e covered warrants non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa italiana S.p.A. e non negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca e per i quali il Broker Iccrea Banca S.p.A. non assicura la condizione di liquidità.

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.

Tabella 7 Modalità di esecuzione

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Broker</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Dimensione dell'ordine 	<p>Iccrea Banca S.p.A. 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.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, la Banca garantisce, inoltre, un adeguato **servizio di cambio**.

Gli ordini eseguiti tramite Iccrea Banca S.p.A. sono sottoposti:

3. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca;
4. al **regime commissionale e di costi**

rappresentati nella tabella allegata 1.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non negoziati sui mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca e per i quali l'Istituto assicura la condizione di liquidità, sono gestiti attraverso il servizio di investimento negoziazione per conto proprio; il conto proprio dell'Istituto rappresenta la Sede di esecuzione dell'ordine.

Criteria di scelta delle sedi di esecuzione

L'individuazione del conto proprio di Iccrea Banca S.p.A. quale unica Sede è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su un mercato regolamentato e/o su sistemi multilaterali di negoziazioni raggiunti dal Broker Iccrea Banca S.p.A. ovvero su un mercato regolamentato che assicuri la necessaria liquidità.

Modalità di negoziazione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, sono raccolti principalmente mediante sistemi di interconnessione in uso presso l'Istituto ed in via residuale mediante canale telefonico.

Iccrea Banca, dalle ore 09:00 alle ore 17:00 di ciascuna giornata lavorativa, si riserva la facoltà, anche in modo non continuativo, di esporre proposte di negoziazione in acquisto e/o vendita senza con ciò assumere il ruolo di internalizzatore sistematico.

Tali proposte sono accessibili presso tutte le filiali dell'Istituto per il tramite del personale incaricato con accesso al sito Intranet webfin.iccrea.bcc.it

Le proposte di negoziazione ed i relativi quantitativi non devono essere intesi come proposte irrevocabili.

Condizione di liquidità

Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non sono connotati dalla condizione di liquidità.

Criteria di determinazione del prezzo

Le condizioni di prezzo applicate dal Broker Iccrea Banca S.p.A. alle operazioni concluse su tale Sede sono determinate primariamente in base alle condizioni di mercato prevalenti, individuate sui principali circuiti *over the counter*⁸ o tramite le quotazioni offerte da altri market maker, sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali⁹ 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, Iccrea Banca S.p.A. determina il fair value dello strumento finanziario tenendo conto delle caratteristiche dello stesso, inteso come tipologia del titolo¹⁰, *rating* dell'emittente ed eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato in merito all'emittente, al titolo ovvero al settore geografico e/o merceologico di appartenenza dello strumento.

Tale valutazione viene aumentata dal Broker di uno spread/mark up determinato 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 scadenza, il paese di emissione ed il settore di appartenenza.

⁸ Bloomberg, Tradeweb, Reuters

⁹ MTS, BondVision

¹⁰ Senior, Subordinato, Plain Vanilla o Strutturato

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* 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*"¹¹ (art. 1, 5 –bis TUF).

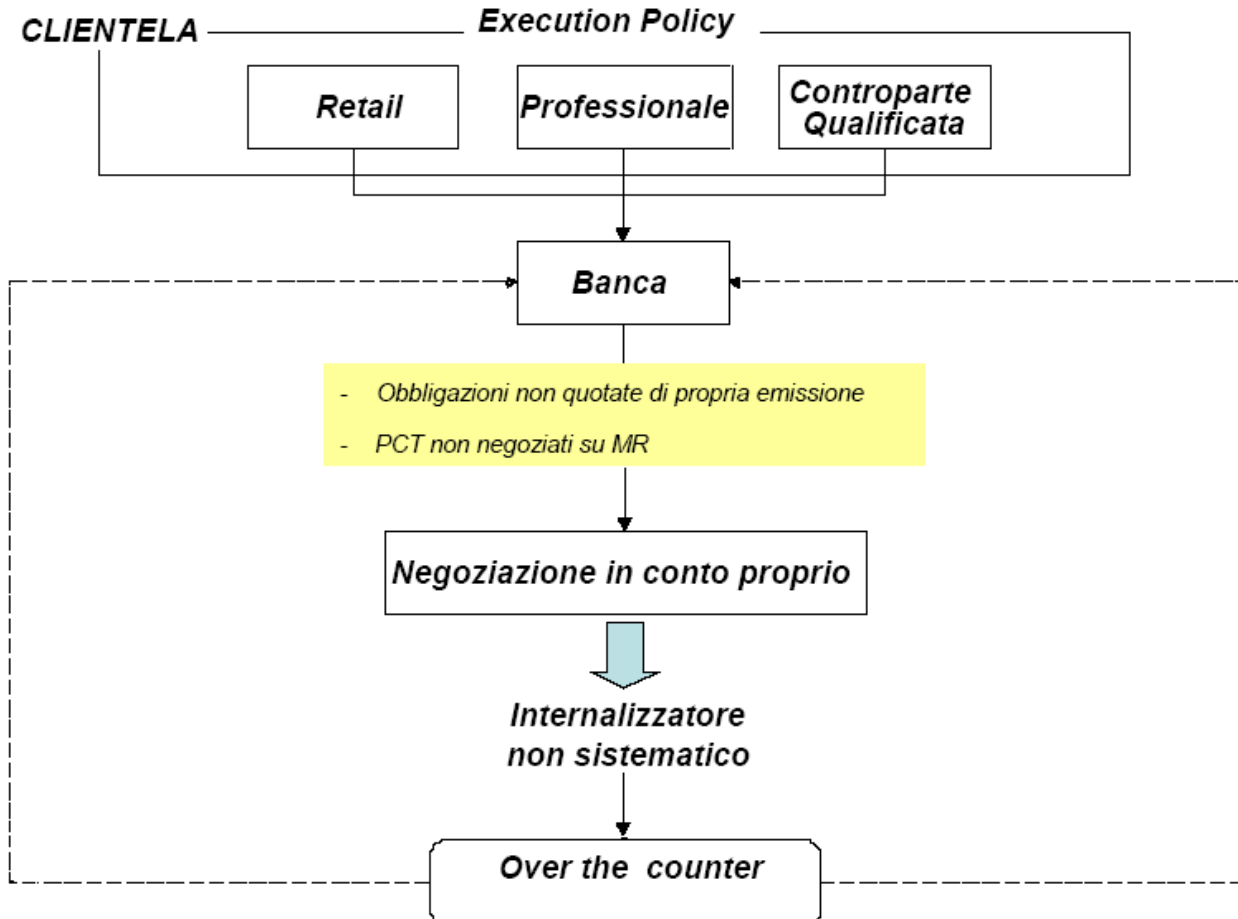
La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático per gli strumenti finanziari di seguito elencati. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le **filiali**, le quali provvedono all'inserimento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

- Obbligazioni non quotate di propria emissione;
- 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:

¹¹ Per ulteriori approfondimenti *cf.* Capitolo 3 – Riferimenti Normativi.

Figura 2 – Negoziazione in conto proprio



5.2.1. Obbligazioni non quotate di propria emissione

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 definiti, 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.

Tabella 8 Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Dimensione dell'ordine - Corrispettivo totale - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Natura dell'ordine 	<p style="text-align: center;">Banca di Credito Cooperativo dell'Alta Brianza – Alzate Brianza Società Cooperativa</p> <p style="text-align: center;">Conto proprio</p> <p style="text-align: center;">(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*. 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

Per tale tipologia di titoli il luogo di esecuzione è rappresentato dalla Banca stessa

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:

- certezza di esecuzione nel rispetto dei limiti dimensionali/temporali, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni;
- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri *market maker* e la Banca si impegna ad eseguire l'operazione entro tre giorni lavorativi dalla ricezione dell'ordine da parte del cliente.

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.

La determinazione del prezzo di tali strumenti finanziari avviene, dunque, mediante l’ausilio di un **modello di pricing**; la Banca utilizza il prezzo fornito giornalmente da ICCREA BANCA Spa, calcolato attraverso la tecnica dello sconto finanziario dei flussi di cassa futuri attualizzati attraverso la curva dei tassi dei titoli Governativi Italiani modificata dallo spread applicato all’atto dell’emissione (“frozen spread”). Le valutazioni successive rispetto a quella iniziale riflettono esclusivamente la variazione dei tassi dei titoli Governativi Italiani e non le variazioni del merito del credito dell’emittente.

A tal proposito è stato predisposto e approvato dal Consiglio di Amministrazione un documento relativo alla Politica di pricing e alle regole interne da adottare per la negoziazione/emissione dei prestiti obbligazionari emessi dalla Banca (pubblicato sul sito Internet della Banca), che specifica inoltre i limiti dimensionali/temporali come di seguito elencati:

- Per le proposte di riacquisto:
 - max nominali € 200.000,00 per codice Isin/titolo al giorno;
 - max nominali € 1.000.000,00 complessivamente, su più codici Isin/titoli, riacquistati al giorno.

Al raggiungimento dei limiti esposti la negoziazione in acquisto può, a discrezione della Banca, essere sospesa e riprendere il giorno successivo.

- Per le proposte in vendita i limiti sono dipendenti dalla disponibilità di obbligazioni di propria emissione nel portafoglio di proprietà.

Al fine di garantire liquidità a tali strumenti finanziari è stata adottata la modalità operativa dell’Internalizzatore non sistematico.

La conclusione dei contratti di compravendita avviene mediante accettazione delle quotazioni esposte dalla Banca.

La liquidazione dei contratti avviene per valuta di regolamento, di norma lo stesso giorno della negoziazione.

Informativa

Trasparenza pre negoziazione

Tale informativa è fornita durante l’orario di negoziazione, su richiesta del cliente agli operatori di filiale, per ogni prodotto finanziario negoziabile e riporta le seguenti informazioni:

- ISIN e descrizione titolo;
- divisa;
- le migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità;
- prezzo, quantità e ora dell’ultimo contratto concluso.

Trasparenza post negoziazione

Tale informativa è fornita entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ogni prodotto finanziario negoziato:

- il codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario;
- la divisa;
- il numero dei contratti conclusi;
- le quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore;
- il prezzo minimo e massimo.

Mensilmente, la Banca mette a disposizione della clientela, presso le filiali, le informazioni relative a ciascun strumento finanziario, riferite al mese precedente, contenenti i seguenti dati:

- numero dei contratti conclusi e quantità complessivamente trattate;
- prezzo minimo e prezzo massimo registrati nel mese di riferimento;
- prezzo, quantità e data dell'ultimo contratto concluso.

Tale informativa viene esposta nei saloni di accesso al pubblico delle filiali.

L'accesso al sistema e l'inserimento degli ordini avviene in via informatica.

Gli ordini eseguiti sulla suddetta sede di esecuzione sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca

rappresentate nella tabella allegata 1.

5.2.2. 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.

Tabella 9 Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione e regolamento - Rapidità di esecuzione e regolamento - Corrispettivo totale - Dimensione dell'ordine - Natura dell'ordine 	<p style="text-align: center;">Banca di Credito Cooperativo dell'Alta Brianza - Alzate Brianza Società Cooperativa</p> <p style="text-align: center;">Conto proprio</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*. 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:

- 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;
- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negozianti.

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.

Gli ordini eseguiti sulla suddetta sede di esecuzione sono sottoposti a:

Gli ordini eseguiti in relazione ai suddetti strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca

rappresentate nella tabella allegata 1.

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, canale telefonico 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 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).

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 (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 del *best possible result*.

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

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

Inoltre, la Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione/ negoziatori 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 dalla stessa 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 comunicate ex ante, non anche di giustificarne 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.

6.3. 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/ 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 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. tariffe applicate alla clientela dalla Banca - comprensive di commissioni, oneri e spese applicate dal broker prescelto Iccrea Banca S.p.A.;
2. Sedi di negoziazione;

ALLEGATO 1: tariffe applicate alla clientela dalla Banca - comprensive di commissioni, oneri e spese applicate dal broker prescelto Icrea Banca S.p.A.

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI							
		Commissioni	Commissioni Trading On Line	Spese medie applicate dalle Borse	Commissioni % su Chi-X	Commissioni Trading On Line % su Chi-X	Spese ineseguito	Spese di regolamento	
								Sistema domestico	Sistemi esteri
AZIONI									
Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Warrants, Covered Warrant, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant, ETF, OICR Aperti e Fondi Chiusi negoziati unicamente o prevalentemente sui Mercati Regolamentati Italiani e sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italia S.p.A. ed EuroTLX		0,70% minimo 3,5 Euro	0,185% minimo 5,00 Euro					8,00 Euro	8,50 Euro
Titoli azionari non nazionali negoziati su MTA International di Borsa Italia S.p.A. ed EuroTLX negoziabili esclusivamente tramite istruzione specifica.		0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro						8,50 Euro
Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Warrants, Covered Warrant, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant e ETF negoziati unicamente o prevalentemente su Mercati non nazionali.									
AUT	Austria	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
BEL	Belgio	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
FIN	Finlandia	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
FRA	Francia	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
DEU	Germania - Xetra	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
DEU	Germania altri mercati	0,70% minimo 25 Euro					1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
GBR	Inghilterra	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	0,50% su acq. * (ETF e mercato IOB esenti)	0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
NLD	Olanda	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
ESP	Spagna	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro		0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
CHE	Svizzera	0,70% minimo 13 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	tramite broker residente 0,05 per mille (min 2 CHF - max 65 CHF)	0,125% minimo 12,50 Euro	0,185% minimo 12,50 Euro	1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
DNK	Danimarca	0,70% minimo 23 Euro			0,218% minimo 21,80 Euro		1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
IRL	Irlanda	0,70% minimo 23 Euro		1% su acq.	0,218% minimo 21,80 Euro		1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
NOR	Norvegia	0,70% minimo 23 Euro			0,218% minimo 21,80 Euro		1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
PRT	Portogallo	0,70% minimo 23 Euro			0,218% minimo 21,80 Euro		1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
SWE	Svezia	0,70% minimo 23 Euro			0,218% minimo 21,80 Euro		1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
GRC	Grecia	0,70% minimo 100 Euro		0,325 per mille			1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
USA	Stati Uniti	0,70% minimo 13 Euro		0,0184 per mille su vend.			1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
CAN	Canada	0,70% minimo 25 Euro	-				1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
JPN	Giappone	0,70% minimo 25 Euro	-				1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
AUS	Australia	0,70% minimo 35 Euro	-				1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
HKG	Hong Kong	0,70% minimo 100 Euro	-	1,10 per mille			1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
SGP	Singapore	0,70% minimo 100 Euro	-	0,475 per mille			1 Euro per op.ne	6 Euro	8,50 Euro
Titoli azionari nazionali non quotati; Titoli azionari ed obbligazioni convertibili negoziati unicamente sul sistema multilaterale di negoziazione denominato HI-MTF Orden Driven Azionario		0,70% minimo 7,50 Euro						8,00 Euro	8,50 Euro
OBBLIGAZIONI									
Titoli di Stato ed obbligazioni quotati sui Mercati Regolamentati (MOT e EuroMOT) e sul sistema multilaterale di negoziazione ExtraMOT gestiti da Borsa Italiana		0,50% minimo 3,50 Euro	0,185% minimo 5,00 Euro	0,002%				8,00 Euro	8,50 Euro
Titoli di Stato ed obbligazioni quotati su HI-MTF		0,50% minimo 3,50 Euro	0,185% minimo 5,00 Euro					8,00 Euro	8,50 Euro
Titoli di Stato ed obbligazioni quotati su EuroTLX		0,50% minimo 3,50 Euro	0,185% minimo 5,00 Euro	0,001%				8,00 Euro	8,50 Euro
Bot quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,40% minimo 3,50 Euro	0,185% minimo 5,00 Euro					8,00 Euro	8,50 Euro
Obbligazioni non quotate di propria emissione		0,50%						6 Euro	
Pronti Contro Termine non negoziati su Mercati Regolamentati								6 Euro	
* + 1 Sterlina su op.ni oltre 10,000 GBP									

ALLEGATO 2: Sedi di negoziazione.

Codice Paese	Strumenti Azionari e assimilati	Tipologia sede	Modalità di accesso	Broker
ITA	Mercato Telematico Azionario (MTA)	Mercato Regolamentato	Accesso diretto	
	SeDex	Mercato Regolamentato	Accesso diretto	
	Trading After Hours	MTF	Accesso diretto	
	EuroTLX	Mercato Regolamentato	Accesso diretto	
	AIM Italia - MAC	MTF	Accesso indiretto	
	HimTF Order Driven Azionario *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	I.C.B.P.I.
DEU	Deutsche Borse - Xetra	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
	Boerse Stuttgart *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Deutsche Bank
	Frankfurter Wertpapierbörse *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Deutsche Bank
NLD	Nyse Euronext Cash Amsterdam	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
BEL	Nyse Euronext Cash Bruxelles	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
FRA	Nyse Euronext Cash Parigi	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
PRT	Nyse Euronext Cash Lisbona	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
ESP	Mercato Continuo Espanol – SIBE	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
GBR	London Stock Exchange - Main Market	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
	London Stock Exchange - IOB	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
	London Stock Exchange - AIM	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
	London Stock Exchange - SEAQ	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
CHE	Six Swiss Exchange	Mercato Equiparato	Accesso indiretto	Banca IMI
	Virt	Mercato Equiparato	Accesso indiretto	Banca IMI
USA	America Stock Exchange	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Banca IMI
	New York Stock Exchange	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Banca IMI
	N.A.S.D.A.Q.	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Banca IMI
	Pink sheets	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Banca IMI
	OTC Bulletin Board	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Banca IMI
DNK	Omx Nordic Exchange Copenhagen	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
FIN	Omx Nordic Exchange Helsinki	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
SWE	Omx Nordic Exchange Stockholm	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
NOR	Oslo Borse Asa	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
CAN	Toronto Stock Exchange *	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Instinet
	TSX Venture Exchange *	Mercato extra UE	Accesso indiretto	Instinet
IRL	Irish Stock Exchange	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
AUT	Wiener Borse AG	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI
GRC	Athens Exchange SA *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Instinet
JPN	Tokyo Stock Exchange *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Instinet
	Jasdaq Securities Exchange *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Instinet
AUS	Australian Securities Exchange limited *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Instinet
HKG	Stock Exchange of Hong Kong Limited *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Instinet
SGP	Singapore Exchange *	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Instinet
GBR	Chi - X	MTF	Accesso indiretto	Banca IMI
Codice Paese	Strumenti Obbligazionari	Tipologia sede	Modalità di accesso	Broker
ITA	Mercato telematico Obblig. E Titoli di Stato MOT	Mercato Regolamentato	Accesso diretto	
	Extra-MOT	MTF	Accesso diretto	
	HiMTF	MTF	Accesso diretto	
	HiMTF Orden Driven Obbligazionario	MTF	Accesso diretto	
	EuroTLX	MTF	Accesso diretto	
Codice Paese	Strumenti Derivati	Tipologia sede	Modalità di accesso	Broker
ITA	Idem (Borsa Italiana)	Mercato Regolamentato	Accesso indiretto	Banca IMI

*piazze non interconnesse