



## Execution-Transmission policy

Versione	Delibera
<i>1</i>	<i>Delibera del Consiglio di Amministrazione del 13/10/2007</i>
<i>2</i>	<i>Aggiornamento con delibera CdA del 23/02/2008</i>
<i>3</i>	<i>Aggiornamento con delibera CdA del 21/03/2008</i>
<i>3.1</i>	<i>Revisione Annuale con delibera CdA del 11/07/2009</i>
<i>3.2</i>	<i>Aggiornamento con delibera CdA del 10/10/2009</i>

## INDICE

<b>1. RIFERIMENTI NORMATIVI.....</b>	<b>3</b>
1.1 STRATEGIA DI ESECUZIONE E STRATEGIA DI TRASMISSIONE .....	3
1.2 OBBLIGHI DELLA BANCA .....	4
<b>2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO .....</b>	<b>6</b>
<b>3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA .....</b>	<b>8</b>
<b>4. RELAZIONI CON ALTRI DOCUMENTI.....</b>	<b>9</b>
<b>5. PRINCIPI PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>10</b>
<b>6. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES.....</b>	<b>12</b>
6.1 FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION .....	12
6.2 TRADING VENUES O SEDI DI ESECUZIONE .....	13
<b>7. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....</b>	<b>15</b>
7.1 CRITERI DI SELEZIONE DEI NEGOZIATORI.....	16
7.2 AZIONI, ETF, WARRANT, DIRITTI, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI .....	18
7.3 AZIONI, ETF QUOTATI SU MERCATI REGOLAMENTATI NON ITALIANI.....	19
7.4 OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI .....	20
7.5 OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON ITALIANI .....	21
7.6 DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES).....	23
7.7 DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON ITALIANI .....	24
7.8 DERIVATI NON QUOTATI.....	25
7.9 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI SU HI MTF (ES. OBBLIGAZIONI, EURO OBBLIGAZIONI, TITOLI DI STATO).....	26
7.10 RIEPILOGO DELLE CONDIZIONI ECONOMICHE APPLICATE.....	27
<b>8. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....</b>	<b>29</b>
8.1 OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE .....	29
8.2 RIEPILOGO DELLE CONDIZIONI ECONOMICHE APPLICATE .....	30
<b>9. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA .....</b>	<b>31</b>
9.1 MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI.....	31
9.2 MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI .....	32
9.3 REVISIONE DELLA POLICY.....	33
<b>ALLEGATI: .....</b>	<b>34</b>

## 1. RIFERIMENTI NORMATIVI

### 1.1 Strategia di esecuzione e strategia di trasmissione

Il presente documento, denominato *Strategia per la esecuzione e trasmissione degli ordini* o *Execution and Transmission Policy* (di seguito anche *Strategia* o *Policy*), approvato con deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 13 Ottobre 2007 e successive modifiche ed integrazioni, descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla Banca di Credito Cooperativo del Velino (di seguito Banca) in ottemperanza a quanto disposto dalla Direttiva 2004/39/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito MiFID dall'acronimo inglese *Markets in Financial Instruments Directive*), dalla Direttiva 2006/73/Ce o Direttiva di Livello 2 (di seguito Direttiva L2), dal Testo Unico della Finanza D.Lgs. 58/98 e successive modificazioni (di seguito Tuf), dal Regolamento Intermediari adottato da Consob (di seguito Regolamento Intermediari), dal Regolamento Mercati adottato da Consob (di seguito Regolamento Mercati).

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 sui mercati finanziari, con l'obiettivo di stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

La Direttiva prevede l'abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l'obbligo di negoziare sui mercati regolamentati.

La Banca ha l'obbligo di 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*).

Ai sensi dell'art. 45 c. 3 del Regolamento Intermediari, la Banca definisce ed attua una *Strategia di esecuzione degli ordini* o *Execution Policy*, finalizzata ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente e ad orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate.

Ai sensi dell'art. 48 c 1 del Regolamento Intermediari, nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli la Banca adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. Ai fini dell'art. 48 c. 2 la Banca stabilisce anche una *Strategia di trasmissione degli ordini* o *Transmission Policy* che identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

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.

## 1.2 Obblighi della Banca

Ai sensi dell'art. 45 del Regolamento Intermediari la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché esegue ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine la *Strategia di esecuzione* prevede 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).

La *Strategia di esecuzione* precisa, 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*. La Banca deve indicare almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini degli investitori.

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

Inoltre, l'art. 46 c. 5 del Regolamento Intermediari prevede 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 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*".

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

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l'art. 48 c. 1 del Regolamento Intermediari dispone che la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2 del Regolamento medesimo.

L'art. 48 c. 2 del Regolamento Intermediari 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.

Il negoziatore che esegue gli ordini della clientela applica le regole di *best execution* stabilite dagli artt. 45-47 del Regolamento.

Ai sensi dell'art. 47 c. 2 del Regolamento Intermediari 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.

Ai sensi dell'art. 48 c. 6 del Regolamento Intermediari la Banca riesamina la *Strategia di trasmissione* con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.

Ai sensi dell'art. 46 c. 6 del Regolamento Intermediari, 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. CONTENUTI DEL DOCUMENTO

Il presente documento, redatto ai sensi dell'art. 45 c. 3 e dell'art. 48 c. 2 del Regolamento Intermediari, accorpa, per completezza informativa e comodità di consultazione per il cliente, la *Strategia di esecuzione degli ordini o Execution Policy* e la *Strategia di trasmissione degli ordini o Transmission Policy*.

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.

In ottemperanza a quanto sopra riportato, vengono di seguito descritte:

- 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 Intermediari
- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, redatta conformemente a quanto previsto dall' art. 48 del Regolamento Intermediari
- le modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 del Regolamento Intermediari

Il presente documento si articola nelle seguenti parti:

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 l'ordine del cliente viene eseguito dalla Banca, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato (*Execution Policy*):

- 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;

Se l'ordine del cliente viene trasmesso dalla Banca per l'esecuzione ad altro negoziatore, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato (*Transmission Policy*):

- 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*;

In forma aggregata sarà fornita l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione e nella trasmissione degli ordini.

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.

### 3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

La *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* è messo gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutte le agenzie e la sede legale della Banca.

Ai sensi dell'art. 46 c. 1 e dell'art. 48 c.3 del Regolamento Intermediari, la Banca fornisce informazioni appropriate ai propri clienti circa la *Strategia di esecuzione degli ordini* e la *Strategia di trasmissione degli ordini* mediante illustrazione della *Strategia* e consegna di un documento di sintesi contenente denominato *Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* incluso nel documento *Informativa precontrattuale*.

Ai sensi dell'art. 46 c. 2, la Banca ottiene il consenso preliminare del cliente sulla *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*, formalizzato mediante sottoscrizione per presa d'atto del documento *Informativa precontrattuale* contenente le *Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Infatti, ai sensi dell'art. 46 c. 3, la Banca fornisce ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio di investimento, appropriate informazioni circa la *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*, mediante illustrazione della *Strategia*, la cui copia viene consegnata al cliente su richiesta, e mediante consegna, con sottoscrizione da parte del cliente per presa d'atto, del documento *Informativa precontrattuale* contenente le *Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Precisamente, il documento *Informativa precontrattuale* viene sottoscritto dal nuovo cliente all'atto della stipula del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento oppure, per la clientela esistente 1° novembre 2007, al primo contatto utile o, in mancanza, non oltre il 30 giugno 2008.

La *Strategia di esecuzione degli ordini* adottata dai negozianti indicati nel cap. 7 del presente documento è messa gratuitamente a disposizione del pubblico, su richiesta, presso tutte le succursali e la sede legale della Banca.



#### 4. RELAZIONI CON ALTRI 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 per la gestione dei conflitti d'interesse*, nella *Policy per la classificazione della clientela* e nella *Policy per la gestione degli incentivi*, definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la prestazione dei servizi d'investimento.

Le linee guida definite nelle suddette *Policies* 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.

Detta normativa, resa accessibile a tutto il personale della Banca mediante rete interaziendale, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di prestazione dei servizi di investimento mediante pubblicazione di regolamenti, procedure interne e ordini di servizio.

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.

## 5. PRINCIPI 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 *brokers* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione;
- il portafoglio di proprietà (negoziazione in conto proprio), che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti ovvero una o più sedi di esecuzione su cui è aderente diretta (Mercati Regolamentati, *Multilateral Trading Facilities* – MTF).

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

Si segnala, inoltre, che:

- la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali; essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC); la Banca si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio;
- ogniqualevolta 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 si segnala che:

- 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.

si evidenzia che, 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, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando la sede maggiormente liquida.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria *Strategia di esecuzione* o alla propria *Strategia di trasmissione*, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In specie, la Banca si riserva la facoltà di eseguire gli ordini per conto del cliente su sedi di esecuzione non indicate nella *Strategia di esecuzione* qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente. Parimenti la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un negoziatore non indicato nella *Strategia di Trasmissione* per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente. Tali fattispecie potrebbero verificarsi in considerazione del *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato ed i tempi amministrativi necessari per realizzare l'aggiornamento della *Policy* oppure in caso di momentanea interruzione (*failure*) dei dispositivi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella *Policy*.

## 6. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di esecuzione 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.

### 6.1 Fattori rilevanti per la best execution

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

- *Total Consideration*: fattore dato 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 c. 5 del Regolamento Intermediari, assume primaria importanza, in particolare per la clientela al dettaglio per la quale il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale.

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

- *Velocità di esecuzione*: fattore che 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. Tale fattore è 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. 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*.

## 6.2 Trading venues o sedi di esecuzione

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

- *Mercato Regolamentato* - un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente;
- *Multilateral Trading Facilities* (MTF) - un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;
- *Internalizzatore Sistemato* - un intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio;

- *Market Maker* – un intermediario che assume l’obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari. La figura del *market maker* può assumere due vesti particolari:
  - *Global specialist. Market maker* che assume l’obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi;
  - *Specialist: Market maker* che assume l’obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione (es. obbligazioni *branded*).
- *Liquidity provider* – un intermediario che si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di *market maker*.

## 7. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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

Viene dedicato un apposito paragrafo per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati.

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;

In forma tabellare, ai parr. 7.10 e 8.4 viene fornita l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati dalla Banca e dal negoziatore per la trasmissione e l'esecuzione degli ordini.

I fattori di esecuzione di seguito indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali.

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 *brokers* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

Tali ordini sono raccolti mediante le filiali:

- Azioni, warrant, diritti, obbligazioni convertibili, etf quotati su mercati regolamentati italiani
- Azioni, etf quotati su mercati regolamentati non italiani
- Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Obbligazioni non quotate o quotate sui mercati regolamentati non italiani
- Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani
- Derivati quotati sui mercati regolamentati non italiani
- Derivati non quotati

La Banca non riceve ordini dalla clientela aventi per oggetto strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'art. 100 bis del Testo Unico della Finanza D. Lgs. 58/98.

## 7.1 Criteri di selezione dei negozianti

La Banca seleziona opportunamente i negozianti o *brokers* in grado di garantire il raggiungimento del miglior risultato possibile. Ogni negoziante dovrà aver implementato dispositivi di esecuzione che permettano alla Banca l'adempimento in maniera duratura dei propri obblighi di *best execution*, secondo l'ordine di importanza dei fattori di esecuzione prescelti.

La Banca ha ritenuto opportuno selezionare un unico negoziante per ogni strumento finanziario.

Il negoziante selezionato è Iccrea Banca Spa. Tale soluzione si giustifica in quanto attraverso un documentato processo di selezione si ritiene che il negoziante soddisfi i seguenti requisiti:

- consenta alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili, in quanto dotato di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato, ed in grado di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la Banca;
- garantisca costi competitivi, in quanto assicura l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli, in virtù della suddetta importanza dei flussi gestiti;
- garantisca l'integrazione dei sistemi, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
- garantisca adeguati servizi di *settlement* e *clearing*, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione.
- essendo il *negoziante di gruppo* per il sistema del Credito Cooperativo, non si pone in concorrenza con la Banca nel bacino di utenza della medesima.

Iccrea Banca Spa è market maker e svolge il ruolo di aderente diretto per conto della clientela istituzionale al sistema multilaterale di negoziazione denominato *Hi-Mtf*, organizzato e gestito dalla società "Hi Mtf Sim Spa". *Hi Mtf* è un mercato che offre garanzie di trasparenza, liquidità ed efficienza. La tipologia del mercato è *quote driven* ed i contratti si chiudono applicando le proposte dei market makers. Le negoziazioni si svolgono attraverso l'abbinamento automatico tra le proposte di negoziazione dei market makers e quelle degli aderenti diretti.

La *Strategia di esecuzione degli ordini* adottata da Iccrea Banca Spa è messa gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutte le agenzie e la sede legale della Banca. Si fa pieno rinvio ad essa per l'ordinamento dei fattori di esecuzione e la scelta delle sedi di esecuzione operati dal negoziante.

Come già indicato al cap. 5, quando i canali primari di esecuzione degli ordini risultano non funzionanti, la Banca potrebbe decidere di dirottare l'operatività su negozianti non indicati nella *Transmission Policy* per quel determinato strumento finanziario, 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 che potrebbero accettare anche ordini di diverso tipo.

## 7.2 Azioni, etf, warrant, diritti, obbligazioni convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani

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

Nello specifico i negozianti di cui si avvale la Banca ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Rapidità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa

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

### Criteri di selezione del *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati. E' stato pertanto selezionato il negoziante che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

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

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

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziante.

### 7.3 Azioni, etf quotati su mercati regolamentati non italiani

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

Nello specifico i negozianti di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"><li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li><li>- Probabilità di esecuzione</li><li>- Rapidità di esecuzione</li><li>- Probabilità di regolamento</li><li>- Dimensione dell'ordine</li><li>- Natura dell'ordine</li></ul>	Iccrea Banca Spa

#### Criteria di selezione del broker

Si rinvia al par. 7.1.

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati. E' stato pertanto selezionato il negoziante che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

Relativamente alla compravendita di strumenti finanziari in divisa estera, il negoziante prescelto garantisce un adeguato servizio di cambio.

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

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

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziante.

## 7.4 Obbligazioni e titoli di stato quotati sui mercati regolamentati italiani

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. La Banca si avvale di negozianti in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i negozianti di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"><li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li><li>- Rapidità di esecuzione</li><li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li><li>- Natura dell'ordine</li><li>- Dimensione dell'ordine</li></ul>	Iccrea Banca Spa

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

### Criteria di selezione del *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati. È stato pertanto selezionato il negoziante che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

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

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

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziante.

## 7.5 Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non italiani

Le disposizioni acquisite dalla clientela sono eseguite con la Banca tramite l'invio dell'ordine ai *broker* i quali valutano l'opportunità di effettuare l'operazione in contropartita diretta ovvero avvalendosi di uno dei negoziatori autorizzati per coprire la posizione eventualmente assunta.

I *broker* di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Rapidità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa

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

### Criteri di selezione dei *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

La selezione del negoziatore è realizzata valutando la possibilità degli stessi di negoziare gli strumenti finanziari in esame nel rispetto delle priorità definite al punto precedente.

Relativamente alla compravendita di strumenti in divisa estera, il negoziatore prescelto garantisce un adeguato servizio di cambio.

Con il *broker* si è proceduto a definire accordi tali da garantire il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca. Gli ordini vengono trasmessi al negoziatore principalmente mediante canale telefonico o un sistema di interconnessione.

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziatore.

## 7.6 Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (covered warrant, certificates)

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, la Banca si avvale di negozianti in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i negozianti di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"><li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li><li>- Rapidità di esecuzione</li><li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li><li>- Natura dell'ordine</li><li>- Dimensione dell'ordine</li></ul>	Iccrea Banca Spa

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

### Criteria di selezione del *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati. È stato pertanto selezionato il negoziante che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

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

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

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziante.

## 7.7 Derivati quotati sui mercati regolamentati non italiani

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. A tal proposito, la Banca si avvale di negoziatori in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i negoziatori di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"><li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li><li>- Probabilità di esecuzione</li><li>- Rapidità di esecuzione</li><li>- Probabilità di regolamento</li><li>- Dimensione dell'ordine</li><li>- Natura dell'ordine</li></ul>	Iccrea Banca Spa

### Criteria di selezione del *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento garantisca il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito, la selezione degli intermediari negoziatori si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati. E' stato pertanto selezionato il negoziatore che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

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

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

Relativamente alla compravendita di strumenti in divisa estera, il negoziatore prescelto garantisce un adeguato servizio di cambio.

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziatore.



## 7.8 Derivati non quotati

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono eseguiti mediante invio ai negoziatori indicati che provvedono all'esecuzione.

Nello specifico i negoziatori di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
- Natura dell'ordine	Iccrea Banca Spa

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

### Criteri di selezione del *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

La scelta del negoziatore è riconducibile alla natura dello strumento finanziario oggetto della negoziazione. Le operazioni si caratterizzano infatti per un elevato grado di personalizzazione a fronte del quale il negoziatore prescelto garantisce l'offerta di un prodotto idoneo a soddisfare le richieste del cliente mediante una struttura organizzativa appositamente dedicata.

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziatore.

## 7.9 Strumenti finanziari quotati su Hi Mtf (es. obbligazioni, euro obbligazioni, titoli di stato)

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono eseguiti sul sistema multilaterale di negoziazione Hi Mtf, gestito da Hi Mtf Sim Spa.

La Banca si avvale di negoziatori in grado di accedere direttamente al mercato, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i negoziatori di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"><li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li><li>- Rapidità di esecuzione</li><li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li><li>- Natura dell'ordine</li><li>- Dimensione dell'ordine</li></ul>	Iccrea Banca Spa

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

### Criteri di selezione del *broker*

Si rinvia al par. 7.1.

Si rinvia alle Tabelle riepilogative di cui al par. 7.10 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di trasmissione ed esecuzione degli ordini applicati dalla Banca e dal negoziatore.

## 7.10 Riepilogo delle condizioni economiche applicate

Si riepilogano di seguito le condizioni economiche applicate dalla Banca nella ricezione degli ordini. La lettura di tale tabella va accompagnata dalla lettura delle *Informazioni sui costi e sugli oneri* applicati dalla Banca per la prestazione dei servizi di investimento indicati nel documento *Informativa precontrattuale*.

La tabella indica le condizioni stabilite in misura massima.

Le commissioni della Banca sono comprensive dei costi di esecuzione e di regolamento eventualmente applicati dal negoziatore.

Le commissioni della Banca, indicate in tabella percentualmente, sono calcolate sul *controvalore dell'operazione*. Il *controvalore dell'operazione* è determinato come *prezzo dello strumento x quantità* oppure come *prezzo dello strumento x valore nominale*. Tali commissioni vengono applicate con un minimo pari a quello indicato in tabella.

La tassa sui contratti di borsa, se prevista, è a carico del cliente nella misura tempo per tempo vigente. Gli oneri fiscali e le imposte che matureranno sulle operazioni poste in essere sono a carico del cliente e gestite dalla Banca come previsto dal contratto per la prestazione dei servizi di investimento.

Qualora il corrispettivo totale sia, in tutto o in parte, espresso in divisa estera, di volta in volta viene comunicata la valuta di riferimento, nonché il tasso di cambio. La data di riferimento per il cambio viene assunta pari alla data di eseguito dell'operazione.

Le spese per ineseguito sono applicate dalla Banca qualora il cliente trasmetta un ordine con limite di prezzo o con condizioni di esecuzione che risulta non eseguito alla chiusura del mercato.

Per le modalità di pagamento la Banca applica i giorni valuta previsti per legge.

TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO	SERVIZIO DI INVESTIMENTO PRESTATO	SEDE DI ESECUZIONE O NEGOZIATORE	CORRISPETTIVO TOTALE	COMMISSIONI PERCENTUALI BANCA	MINIMO COMMISSIONI BANCA	SPESE DI REGOLAMENTO BANCA	SPESE PER INESEGUITO BANCA
Azioni, ETF, warrant, diritti, obbligazioni convertibili, derivati quotati sui mercati regolamentati italiani	Ricezione e trasmissione di ordini	Iccrea Banca Spa	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	0,70 %	5,16 euro	2,58 euro	5,16 euro
Azioni, ETF, derivati quotati sui mercati regolamentati non italiani	Ricezione e trasmissione di ordini	Iccrea Banca Spa	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	0,70 %	5,16 euro	2,58 euro	5,16 euro
Obbligazioni e titoli di stato quotati sui mercati regolamentati italiani	Ricezione e trasmissione di ordini	Iccrea Banca Spa	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	0,30 %	5,16 euro	2,58 euro	5,16 euro
Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non italiani	Ricezione e trasmissione di ordini	Iccrea Banca Spa	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	0,30 %	5,16 euro	2,58 euro	5,16 euro

Si riepilogano per trasparenza i costi ed oneri applicati dal negoziatore prescelto Iccrea Banca Spa per la ricezione ed esecuzione di ordini.

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI			
	Commissioni percentuali	Minimo commissioni	Spese applicate dalle Borse	Spese resposito. Spese di regolamento	
<b>Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani</b>					
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Comunitari	0,10%	8 Euro		1,25 Euro	
Austria	0,35%	30 Euro		1 Euro per ordine	
Belgio	0,35%	40 Euro		1 Euro per ordine	
Danimarca	0,35%	25 Euro		1 Euro per ordine	
Francia	0,35%	35 Euro		1 Euro per ordine	
Francia	0,30%	35 Euro		1 Euro per ordine	
Germania (Xetra)	0,30%	15 Euro		1 Euro per ordine	
Germania	0,30%	15 Euro		1 Euro per ordine	
Grecia	0,45%	100 Euro	0,15% su vendit*	1 Euro per ordine	
Inghilterra	0,35%	20 Euro	0,50% su acq. **	1 Euro per ordine	
Irlanda	0,35%	30 Euro	1% su ord.	1 Euro per ordine	
Norvegia	0,35%	70 Euro		1 Euro per ordine	
Olanda	0,30%	25 Euro		1 Euro per ordine	
Portogallo	0,35%	45 Euro		1 Euro per ordine	
Spagna	0,35%	45 Euro	13 Euro	1 Euro per ordine	
Svezia	0,35%	35 Euro		1 Euro per ordine	
Svizzera	0,35%	35 Euro	0,075% su acq.	1 Euro per ordine	
<b>Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati non Comunitari</b>					
Australia	0,50%	75 Euro		1 Euro per ordine	
Canada	0,30%	30 Euro		1 Euro per ordine	
Giappone	0,35%	30 Euro		1 Euro per ordine	
Hong Kong	0,40%	100 Euro	0,125% su acq. vend.	1 Euro per ordine	
Singapore	0,40%	100 Euro	0,05% su acq. vend.	1 Euro per ordine	
Stati Uniti	0,35%	15 Euro+	25\$ per ogni min 5 di su vend.	1 Euro per ordine	
<b>Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani (Borsa Italiana)</b>					
	0,12%	3,5 Euro		1,25 Euro	
<b>Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati su MIFTF</b>					
	0,12%	5 Euro			
<b>Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani</b>					
SPMB - Futures su Azioni	10 Euro			6 Euro	
MINI	5 Euro			6 Euro	
Opzioni SPMB	10 Euro			6 Euro	
Isolate	5% sul premio o 10 Euro			6 Euro	
<b>Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Comunitari</b>					
Futures su Bund	8 Euro			6 Euro	
Futures su Eobli	8 Euro			6 Euro	
Futures su Sovratz	8 Euro			6 Euro	
			* + 0,15% su acq. vend.		
			** + 1 Garma su ord. > 10.000 pop		

## 8. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

La Banca non presta il servizio di negoziazione per conto proprio finalizzato all'esecuzione degli ordini della clientela.

### 8.1 Operazioni di pronti contro termine

Le operazioni di pronti contro termine realizzate dalla Banca hanno per oggetto titoli obbligazionari. Esse, per loro natura, condividono una duplicità inscindibile di caratteri: 1) si compongono di due distinte negoziazioni di titoli, ciascuna delle quali costituisce attività di intermediazione mobiliare; 2) unitariamente considerate costituiscono uno strumento per reperire o impiegare disponibilità liquide.

Gli schemi operativi dell'operazione di pronti contro termine e le variabili di riferimento non sono riconducibili ad una negoziazione di strumenti finanziari.

Per la Banca l'operazione di pronti contro termine rappresenta una forma di raccolta del risparmio e fra gli elementi essenziali del contratto stipulato con il cliente figurano la durata dell'operazione ed il tasso di rendimento concordato.

La Banca effettua operazioni di pronti contro termine nei confronti della clientela, ponendosi in contropartita diretta nell'operazione di acquisto a pronti e vendita a termine dell'obbligazione sottostante. La negoziazione in conto proprio avviene in maniera non sistematica.

L'operazione si realizza attraverso l'acquisto da parte del cliente, ad una certa data (*a pronti*) di uno strumento finanziario di proprietà della Banca (*sottostante*), seguito dal riacquisto da parte della Banca del medesimo strumento finanziario alla scadenza convenuta (*a termine*). Il cliente concorda preventivamente con la Banca un rendimento predeterminato (*tasso pct concordato*), svincolato dall'andamento dell'attività finanziaria sottostante, talché il controvalore versato a pronti ed il controvalore incassato a termine producano un differenziale corrispondente agli interessi maturati in ragione del tasso concordato.

Per trasparenza nei confronti della clientela le operazioni di pronti contro termine sono indicate in *execution policy* sebbene esse possano essere considerate escluse dall'ambito applicativo della MiFID in tema di *best execution*.

Nell'eseguire l'operazione la Banca cerca di garantire il miglior risultato possibile al cliente in termini di rapidità di esecuzione e regolamento, probabilità di esecuzione e regolamento, tenendo conto della dimensione dell'operazione. Le operazioni di pronti contro termine presentano un elevato grado di personalizzazione in termini di scadenze e tasso di rendimento.

La Banca applica alle operazioni di pronti contro termine le regole di comportamento previste per gli altri servizi di investimento (valutazione di adeguatezza / appropriatezza).

## 8.2 Riepilogo delle condizioni economiche applicate

Si riepilogano di seguito le condizioni economiche applicate dalla Banca nell'esecuzione degli ordini. La lettura di tale tabella va accompagnata dalla lettura delle *Informazioni sui costi e sugli oneri* applicati dalla Banca per la prestazione dei servizi di investimento indicati nel documento *Informativa precontrattuale*.

La tabella indica le condizioni stabilite in misura massima.

Le commissioni della Banca, indicate in tabella percentualmente, sono calcolate sul *controvalore dell'operazione*. Il *controvalore dell'operazione* è determinato come *prezzo dello strumento x quantità* oppure come *prezzo dello strumento x valore nominale*.

La tassa sui contratti di borsa, se prevista, è a carico del cliente nella misura tempo per tempo vigente. Gli oneri fiscali e le imposte che matureranno sulle operazioni poste in essere sono a carico del cliente e gestite dalla Banca come previsto dal contratto per la prestazione dei servizi di investimento.

Qualora il corrispettivo totale sia, in tutto o in parte, espresso in divisa estera, di volta in volta viene comunicata la valuta di riferimento, nonché il tasso di cambio. La data di riferimento per il cambio viene assunta pari alla data di eseguito dell'operazione.

Per le modalità di pagamento la Banca applica i giorni valuta previsti per legge.

TIPOLOGIA DI OPERAZIONE	SEDE DI ESECUZIONE O NEGOZIATORE	CORRISPETTIVO TOTALE	COMMISSIONI PERCENTUALI BANCA	MINIMO COMMISSIONI BANCA	SPESE DI REGOLAMENTO BANCA
Pronti contro termine	Banca di Credito Cooperativo del Velino	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	0,00 %	0 euro	0 euro

## 9. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

### 9.1 Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

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.

Gli ordini 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).

## 9.2 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 *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 dallo stesso la Banca per l'accesso simultaneo a più *trading venues/ negoziatori*;
  - della categoria di appartenenza del cliente;
  - delle sedi di regolamento;
- che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.



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

Il monitoraggio della Strategia viene effettuato dall'Area Amministrazione – Funzione titoli che cura la trasmissione e l'esecuzione degli ordini della clientela verificando nel continuo la corretta applicazione della Strategia e la sua efficacia.

### 9.3 Revisione della Policy

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 decisioni di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

L'Area Amministrazione – Funzione titoli è incaricata di verificare e riesaminare annualmente le misure e la *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Tale verifica tende ad accertare la corretta applicazione della Strategia, l'efficacia della medesima e l'ottenimento del miglior risultato possibile per la clientela ai sensi di quanto ivi descritto.

Il riesame viene 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. Per lo svolgimento di questa attività l'Area Amministrazione – Funzione titoli si avvale di strumenti informatici e statistici.

L'Area Amministrazione – Funzione titoli è incaricata di formulare proposte per la modifica del presente documento qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza del negoziante e la necessità di riformulare la *Strategia di trasmissione* oppure qualora ritenga necessario riformulare la *Strategia di esecuzione*.

#### **Allegati:**

**Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini ICCREA BANCA S.p.A. aggiornata al mese di Luglio 2009**