

STRATEGIA DI
ESECUZIONE E
TRASMISSIONE DEGLI
ORDINI
INFORMATIVA



GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI ACRONIMI	3
1. PREMESSA	6
1.1. FONTI NORMATIVE	7
2. FATTORI E CRITERI DI ESECUZIONE	8
2.1. COMPITI	8
3. STRATEGIA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI	10
3.1. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	10
3.2. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI	11
3.2.1. ESECUZIONE DI ORDINI SU STRUMENTI QUOTATI	11
3.2.2. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI ECCETTO OBBLIGAZIONI E STRUMENTI DERIVATI	12
3.2.3. OBBLIGAZIONI QUOTATE	13
3.2.4. STRUMENTI DERIVATI QUOTATI	14
3.2.5. ESECUZIONE DI ORDINI SU STRUMENTI NON QUOTATI	15
3.3. ORDINI IN CONTROPARTITA CON LA PROPRIETÀ DELLA BANCA	16
4. ISTRUZIONI SPECIFICHE DA PARTE DEL CLIENTE	17
5. CRITERI DI SELEZIONE DEI BROKER	18
6. CRITERI DI SELEZIONE DELLE CONTROPARTI UTILIZZABILI PER LA NEGOZIAZIONE	19
7. INFORMATIVA AI CLIENTI	20
8. MONITORAGGIO, REVISIONE E AGGIORNAMENTO	21
8.1. MONITORAGGIO PROCESSI E POLITICA	21
8.2. MONITORAGGIO PRIMO LIVELLO	21
8.3. REVISIONE E AGGIORNAMENTO	21
ALLEGATO 1 – INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI ESECUZIONE/ TRASMISSIONE DEGLI ORDINI ALLE CONDIZIONI PIÙ FAVOREVOLI PER IL CLIENTE	24
1. SEDI DI ESECUZIONE	24
SEZIONE I – AZIONI, ETF, FONDI, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, WARRANTS, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES E DIRITTI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE	24
SEZIONE II – STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	27
SEZIONE III – TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE IN MERCATI REGOLAMENTATI O IN SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE ITALIANI	28
1.B ELENCO DEI PRINCIPALI BROKER	28
ALLEGATO 2 – QUESTIONARIO PER LA VALUTAZIONE QUALITATIVA DELLE CONTROPARTI E DEI NEGOZIATORI	29

GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI ACRONIMI

Termine	Definizione
ALCO	Asset & Liability Management Committee
Azioni	Strumenti rappresentativi del capitale di una società per azioni, in accomandita per azioni, di società cooperative o a responsabilità limitata. Sono caratterizzati da uguale valore nominale e attribuiscono al possessore specifici diritti
Banca o Capogruppo	Banca Investis S.p.A.
Best Execution	Miglior esecuzione possibile degli ordini impartiti dalla clientela
Broker	Intermediario negoziatore di cui può avvalersi la Banca per eseguire gli ordini della clientela
CdA	Consiglio di Amministrazione
Cliente al Dettaglio	Soggetto che possiede minore esperienza e competenza in materia di investimenti e necessita di un livello di protezione più elevato
Cliente Professionale	Soggetto che possiede l'esperienza, le conoscenze e le competenze necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti valutando correttamente i rischi che assume
Controparte di Mercato	Soggetto che si pone in contropartita alla banca in una transazione finanziaria
Controparte Qualificata	Imprese di investimento, istituti creditizi, imprese di assicurazioni, OICVM e le loro società di gestione, fondi pensione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto comunitario o diritto interno di uno stato membro
Dealer	Intermediario finanziario che, nell'industria dei servizi di investimento, opera sul lato dell'offerta operando in contropartita diretta della clientela su richiesta della stessa
Derivati	Prodotti il cui valore dipende dall'andamento del valore di un'attività ("sottostante") ovvero dal verificarsi, nel futuro, di un evento osservabile oggettivamente
Esecuzione degli Ordini per Conto dei Clienti	Servizio con cui l'intermediario, su richiesta del cliente, acquista e vende strumenti finanziari nelle varie sedi di negoziazione
Gruppo	Banca e Società Controllate

Termine	Definizione
Internalizzatore Sistematico o IS	Soggetto che in modo sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione
Istruzioni Specifiche	Istruzioni fornite dal cliente, di cui tener conto nell'esecuzione dell'ordine. Tali istruzioni possono avere ad oggetto, a titolo di esempio, l'applicazione di un limite di prezzo o l'esecuzione dell'ordine su una specifica sede.
Mark up	Margine applicato al prezzo di mercato di uno strumento finanziario che serve a coprire tutti i costi ed i rischi collegabili all'operatività in derivati sostenuti dall'intermediario, nonché a garantirne la profittabilità.
Mercati Order Driven	Mercato mobiliare in cui le negoziazioni avvengono sulla base dell'interazione delle proposte di negoziazione degli investitori.
Mercati Quote Driven	Mercato mobiliare caratterizzato dalla presenza di operatori specializzati (<i>market makers</i>), che si impegnano a esporre con continuità quotazioni alle quali sono disposti ad acquistare o vendere determinate quantità di attività (merci, titoli, valute).
Mercato di Riferimento	Mercato in cui è quotato lo strumento finanziario oggetto dell'ordine
Metodo FiFo o First-in, First-out	Metodologia applicata in caso di esecuzione di ordini di più clienti in modalità aggregata. Prevede l'esecuzione dal primo all'ultimo ordine pervenuto alla Banca
MiFID II	Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari 2014/65/UE del 15 maggio 2014
Multilateral Trading Facilities o MTF	Sistema Multilaterale di Negoziazione gestito da un'impresa d'investimento o da un operatore di mercato, che riunisce i vari interessi di acquisto e vendita di strumenti finanziari di terzi (nel sistema e in conformità a regole non discrezionali)
Negoziazione per Conto Proprio	Attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di <i>market maker</i>
Obbligazioni	Titolo di credito che rappresenta una frazione (di uguale valore nominale e con medesimi diritti) di un'operazione di finanziamento, e che garantisce il diritto al sottoscrittore alla ricezione di un capitale comprensivo di interessi, e all'obbligo di rimborso del capitale investito da parte dell'emittente
Ordini al Meglio	Ordini che, una volta accettati, devono trovare sempre esecuzione a qualsiasi prezzo, salvo oggettiva impossibilità totale o parziale

Termine	Definizione
Ordini Curando	Ordini per i quali il cliente richiede una gestione attiva e manuale da parte dell'operatore
Ordini con Istruzioni	Ordini la cui esecuzione è condizionata dalla strategia di esecuzione indicata dal cliente (ad esempio, indicando limite di prezzo, l'ordine in stop, la validità temporale, etc.);
Over the Counter o OTC	Identifica il complesso dei contratti finanziari conclusi mediante negoziazione diretta fra le controparti al di fuori di un mercato regolamentato.
Organized Trading Facilities o OTF	Sistema Organizzato di Negoziazione, sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o un MTF in cui i diversi interessi di acquisto e vendita di obbligazioni, prodotti finanziari strutturati, certificati di emissione o strumenti finanziari derivati da parte di terzi possono interagire, in modo da dare luogo a un contratto in conformità alla Direttiva
Personale	Dipendenti e coloro che comunque operano sulla base di rapporti che ne determinano l'inserimento nell'organizzazione aziendale, anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato.
Request For Quote o RFQ	Iniziativa con la quale un operatore richiede ad altri operatori autorizzati (<i>Market Makers o Dealers</i>) le quote per un determinato strumento finanziario quotato
Ricezione e Trasmissione degli Ordini	Servizio attraverso cui un intermediario trasmette un ordine di acquisto o di vendita ad un altro intermediario per la sua esecuzione.
Sede di Esecuzione	Mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione (MTF), sistema organizzato di negoziazione (OTF), internalizzatore sistematico, <i>market maker</i> o altro fornitore di liquidità o entità che svolge in un paese terzo una funzione simile a quelle svolte da una qualsiasi delle entità predette.
Società Controllate	Tutte le società controllate dalla Banca ai sensi dell'art. 93 del TUF, anche se non facenti parte del Gruppo Bancario.
Smart Order Router o SOR	Instradamento automatico degli ordini inviati dal Cliente al sistema di negoziazione della borsa valori.
Strumenti Finanziari	Definiti in base all'art.1 comma 2 del Testo Unico della Finanza (TUF): valori mobiliari (azioni e altri titoli rappresentativi di capitale, obbligazioni, titoli di Stato e altri titoli di debito), strumenti del mercato monetario (ad esempio buoni ordinari del tesoro, certificati di deposito e carte commerciali), quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio e contratti su strumenti derivati (ad esempio contratti di opzione, <i>futures</i> , <i>swap</i>)

1. PREMESSA

La presente informativa è redatta in conformità agli obblighi previsti dal Titolo III artt. 46-50 del Regolamento Intermediari (Delibera Consob 20307/18) ed è volta a descrivere la strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini adottata da Banca Investis S.p.A. (di seguito anche "la Banca") e le valutazioni effettuate per consentire di ottenere la migliore esecuzione possibile – oppure - il migliore risultato possibile (c.d. Best Execution) allorquando esegue gli ordini dei clienti.

Nell'ambito della disciplina MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), la direttiva 2004/39/CE (MiFID I) ha introdotto regole comuni uniformi a livello europeo in materia di prestazione di servizi di investimento. Tale tematica è stata confermata e ripresa nella sua evoluzione con la direttiva 2014/65/UE (MiFID II) ed i relativi regolamenti attuativi. La normativa, in particolare, impone agli intermediari di intraprendere tutte le azioni necessarie per ottenere la Best Execution nell'esecuzione degli ordini dei propri clienti.

L'Informativa ha dunque lo scopo di definire:

- priorità dei fattori di Best Execution in funzione della classificazione della clientela, degli ordini e degli strumenti finanziari nonché delle Sedi di Esecuzione;
- Sedi di Esecuzione degli ordini ovvero Intermediari cui trasmettere o con cui eseguire gli ordini;
- modalità, ruoli e responsabilità delle attività di monitoraggio, verifica e aggiornamento.

La normativa definisce la suddivisione della clientela in tre tipologie a cui sono associati livelli decrescenti di tutela in termini di diritto a ottenere un'informativa completa e di garanzia di *Best Execution*:

- Cliente al Dettaglio;
- Cliente Professionale;
- Controparte Qualificata.

La normativa richiede che gli intermediari che erogano i servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione degli ordini per conto dei clienti e ricezione e trasmissione di ordini debbano formalizzare e informare i clienti delle proprie strategie di esecuzione e di trasmissione degli ordini a garanzia della *Best Execution* e specificare, con riferimento al servizio di esecuzione degli ordini per conto dei clienti, se sia previsto che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di una sede di negoziazione/mercato regolamentato.

La normativa prescrive inoltre che gli intermediari debbano ottenere il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini. Tale consenso deve essere esplicito nel caso in cui sia prevista l'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato (OTC). Il consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

Una sintesi della Politica viene messa a disposizione dei clienti sul sito della Banca, attraverso il Documento di Informativa Precontrattuale.

1.1. FONTI NORMATIVE

Ai fini della presente Informativa, vengono in rilievo le seguenti fonti normative esterne:

- Direttiva europea 2004/39/CE (MiFID);
- Direttiva europea 2014/65/UE (MiFID II);
- Regolamento Delegato (UE) 2017/565/;
- Regolamento Delegato (UE) 2017/576/;
- Regolamento Intermediari adottato con delibera della Consob 20307/2018.

Vengono in rilievo anche le linee guida e gli orientamenti emanati dagli Organismi e Autorità italiane ed europee, tempo per tempo applicabili alla Banca nell'ambito dei servizi e delle attività svolte.

2. FATTORI E CRITERI DI ESECUZIONE

2.1. COMPITI

Al fine di soddisfare gli obblighi di *Best Execution* nell'esecuzione degli ordini dei clienti, la Banca adotta tutte le misure previste dalla normativa applicabile.

A tale riguardo, la Banca tiene conto dei seguenti fattori (di seguito riportati in ordine di importanza):

- prezzo dello strumento finanziario;
- costi relativi all'esecuzione dell'ordine;
- rapidità nell'esecuzione dell'ordine;
- probabilità di esecuzione e di regolamento dell'ordine;
- dimensione dell'ordine;
- natura dell'ordine;
- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini dell'esecuzione dell'ordine (ivi incluse, qualora vi sia più di una Sede di Esecuzione concorrente, le commissioni proprie e costi per l'esecuzione dell'ordine per ciascuna delle Sedi di Esecuzione ammissibili).

L'importanza assegnata dalla Banca ai singoli fattori di esecuzione, talvolta confliggenti tra loro, varia a seconda della tipologia degli strumenti Finanziari e delle Sedi di Esecuzione nelle quali vengono negoziati.

In combinazione con i criteri di esecuzione sotto riportati, la Banca può dare precedenza ad altri fattori in quanto strumentali al raggiungimento della *Best Execution*, senza che ciò comporti un inadempimento della Banca in ordine alla strategia comunicata¹. Ne consegue che, su richiesta del cliente, la Banca fornirà gli elementi necessari per dimostrare la conformità dell'esecuzione dell'ordine alla strategia della Banca stessa, salvo Istruzioni Specifiche impartite dal cliente.

Al fine di stabilire l'importanza dei fattori di esecuzione, la Banca tiene conto anche dei seguenti criteri:

- caratteristiche dell'ordine;
- caratteristiche dello strumento finanziario oggetto dell'ordine;

¹ Ad esempio, nei mercati caratterizzati da una rilevante volatilità di prezzi, possono essere considerati particolarmente rilevanti la rapidità e la probabilità di esecuzione e di regolamento oppure, nei mercati caratterizzati da scarsa liquidità, il solo fatto di ottenere l'esecuzione dell'ordine può soddisfare il requisito di *Best Execution*.

- caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale su richiesta, professionale di diritto, controparte qualificata;
- caratteristiche delle Sedi di Esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

3. STRATEGIA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI

3.1. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

La Banca trasmette gli ordini ricevuti dalla clientela al soggetto negoziatore prescelto ponendo in essere tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, tenuto conto degli strumenti e dei mercati trattati.

La Banca ha individuato i broker di riferimento cui trasmettere gli ordini ricevuti dalla clientela con due obiettivi principali:

- una più ampia offerta verso la clientela in termini di mercati raggiungibili;
- in particolari situazioni, quali ad esempio l'assenza di collegamento con uno dei broker, la possibilità di valersi di una soluzione di back up che garantisca continuità al servizio offerto ai clienti.

La scelta dei *broker* di cui la Banca si avvale è effettuata preferendo quelli che adottano politiche di esecuzione idonee ad assicurare, nel tempo, il conseguimento del miglior risultato possibile in termini di miglior corrispettivo totale e che concretamente orientino le loro scelte in funzione di dette politiche. Banca Investis ha pertanto predisposto processi interni finalizzati a revisionare periodicamente la scelta dell'intermediario negoziatore così come indicato al paragrafo 8.3 del presente documento.

Al fine di dare applicazione agli obblighi di *Best Execution*, la Banca richiede al/ai *broker* utilizzato/i di essere classificata quale cliente professionale e/o di impegnarsi all'adempimento degli obblighi di *Best Execution* adottando una strategia di esecuzione compatibile con l'ordine di importanza dei fattori di cui al precedente paragrafo 2. Coerentemente la Banca istruisce i *broker* ad eseguire sui mercati regolamentati/Mtf gli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari ivi quotati o, ove ciò non risulti possibile o conveniente per la qualità complessiva dell'esecuzione, a eseguirli su altre Sedi di Esecuzione che garantiscano una migliore esecuzione.

Per ciascun mercato è individuato un *broker* di riferimento; resta ferma la possibilità per la Banca di trasmettere gli ordini a *broker* diversi, ove ciò si renda necessario ai fini della *Best Execution*.

L'elenco dei principali *Broker* è indicato nell'Allegato 1.

Nel paragrafo 5 si riportano le logiche adottate per la selezione dei *broker* di riferimento. Il cliente può in

ogni caso richiedere anche la politica di esecuzione dei *broker* di riferimento.

3.2. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

3.2.1. ESECUZIONE DI ORDINI SU STRUMENTI QUOTATI

La Banca esegue sui mercati regolamentati gli ordini aventi ad oggetto Strumenti Finanziari ivi negoziati (si riportano le Sedi di Esecuzione nell'Allegato 1).

Laddove le caratteristiche degli ordini lo richiedano (ad esempio, per ordini di grandi dimensioni conferiti da clienti professionali) o comunque al fine di garantire la *Best Execution* sulla base dei fattori e dei criteri precedentemente indicati, la Banca si riserva di eseguire direttamente gli ordini tramite un'altra Sede di Esecuzione.

Ai sensi dell'art. 68 comma 1 del Regolamento (UE) 565/2017 (richiamato dall'art.51 del Regolamento Intermediari Consob 20307/2018) la Banca non può eseguire l'ordine del cliente o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente, a meno che non siano soddisfatte specifiche condizioni².

Ai sensi dell'art.68, comma 2³ del Reg 565/2017, la Banca può procedere all'aggregazione di ordini di esecuzione di diversi clienti, e in caso di eseguito parziale la banca ha scelto di adottare la strategia di assegnazione degli ordini secondo il metodo *First-in, First-out*⁴.

² Le imprese di investimento non eseguono l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente, a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:

a) è improbabile che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada nel complesso a discapito di uno dei clienti i cui ordini sono aggregati;

b) ciascun cliente per il cui ordine è prevista l'aggregazione è informato del fatto che l'effetto dell'aggregazione può andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;

c) è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che prevede un'assegnazione equa degli ordini e delle operazioni aggregate con metodo FIFO e delle operazioni aggregati, compresi il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.

³ Quando l'impresa di investimento aggrega un ordine con uno o più ordini di altri clienti e l'ordine aggregato è eseguito parzialmente, l'impresa assegna le negoziazioni connesse conformemente con la sua strategia di assegnazione degli ordini

⁴ il metodo FiFo prevede di assegnare gli ordini di esecuzione in base al momento in cui l'ordine perviene dal cliente alla Banca, dalla prima richiesta di esecuzione in ordine temporale all'ultima richiesta di esecuzione.

3.2.2. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI ECCETTO OBBLIGAZIONI E STRUMENTI DERIVATI

La Banca esegue gli ordini relativi agli Strumenti Finanziari in oggetto sui mercati regolamentati come di seguito indicato:

- per quanto concerne le azioni e gli altri strumenti quotati su Borsa Italiana, la Banca privilegia questa Sede di Esecuzione in quanto allo stato attuale essa rappresenta la Sede di Esecuzione in grado di offrire la Best Execution in riferimento ai fattori sopra evidenziati. L'esecuzione si estende anche ai segmenti gestiti da Borsa Italiana classificati quali MTF (ad es. "EGM Italia", "Trading After Hour – TAH"). Fanno eccezione gli strumenti azionari quotati al GEM (Global Equity Market) per i quali la banca predilige quanto affermato al punto successivo
- per quanto concerne le azioni e gli altri strumenti quotati su mercati esteri, la Banca privilegia il mercato di riferimento di ciascuno di essi in quanto allo stato attuale esso rappresenta la Sede di Esecuzione in grado di offrire la Best Execution in riferimento ai fattori sopra evidenziati. La Banca effettua il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, avvalendosi principalmente dei broker elencati in Allegato 1 in qualità di negoziatori e/o trasmettitori di ordini;
- per quanto concerne gli ETF oggetto di multiquotazione la banca lascia alla volontà del cliente la scelta della piazza di quotazione
- per quanto concerne gli ordini su strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati statunitensi, essi sono trasmessi a Broker dotati di una strategia di esecuzione c.d. "dinamica", in base alla quale selezionano autonomamente – conformemente alla propria strategia di esecuzione ordini – la Sede di Esecuzione su cui indirizzare l'ordine. Questo consente, conformemente alla specifica regolamentazione in vigore negli USA, l'esecuzione degli ordini alle condizioni migliori per il cliente.

In caso di strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati ove non sia comunque garantita una sufficiente qualità di esecuzione (anche in termini di liquidità) gli ordini possono in casi limitati essere eseguiti tramite MTF⁵, OTF, internalizzatori sistematici, controparti di mercato o altri *liquidity provider* (ivi incluso l'emittente in caso di impegno al riacquisto da parte di quest'ultimo).

In caso di strumenti quotati sui mercati regolamentati esteri (cui non aderisce direttamente) la Banca si avvale dell'operato di altri intermediari cui conferisce istruzioni affinché questi – fatto salvo quanto previsto

⁵ La Banca aderisce direttamente in qualità di negoziatore ai seguenti MTF: EGM Italia, Euro TLX (organizzato e gestito da Borsa Italiana), TAH (ex Mercato Trading After Hour, organizzato e gestito da Borsa Italiana), BTFE (organizzato e gestito da Bloomberg dedicato ai prodotti di tipo obbligazionario).

nei paragrafi successivi - eseguano gli ordini sui mercati regolamentati.

3.2.3. OBBLIGAZIONI QUOTATE

La Banca, nell'eseguire ordini su strumenti finanziari obbligazionari, utilizza un modello di *Best Execution* "dinamica". Gli ordini vengono gestiti attraverso uno *Smart Order Router* per la determinazione della Sede di Esecuzione, il cui elenco è riportato nell' Allegato 1. Ciò per garantire la *Best Execution* nel rispetto dei fattori di cui al paragrafo 2.

Il SOR indirizza gli ordini secondo i seguenti criteri:

- nell'ambito delle Sedi di Esecuzione indicate nell'Allegato 1, individua quelle che quotano il titolo oggetto dell'ordine;
- per gli ordini che possono essere immediatamente eseguiti (al meglio o con limite compatibile con i prezzi di mercato) sceglie la piazza che offre il miglior prezzo di esecuzione per l'intero importo;
- per gli ordini che non possono essere immediatamente eseguiti (con limite non compatibile con i prezzi di mercato) sceglie la piazza che consente di esporre prezzi (*order driven*)⁶ e tra queste quella che offre il prezzo di esecuzione più vicino al limite dell'ordine;
- per gli ordini aventi valore nominale uguale o inferiore a Euro 20.000, non considera il mercato BTFE ma indirizza l'ordine verso le Sedi di Esecuzione caratterizzate da "quotazioni ferme"⁷;
- per gli ordini aventi una quantità nominale maggiore di Euro 20.000 sceglie la migliore tra tutte le Sedi di Esecuzione indicate nell'Allegato 1⁸. Quando la migliore piazza di esecuzione è individuata nel mercato BTFE, si provvede attraverso una *Request For Quote* a verificare l'effettiva quotazione del titolo (prezzi operativi):
 - o se la RFQ dovesse essere confermata o migliorata allora si procederebbe all'applicazione del prezzo;

⁶ Si intendono mercati *order driven* le Sedi di Esecuzione dove la liquidità è assicurata dalle quote dei *market maker* e dagli ordini dei clienti finali che possono esporre ordini con limiti di prezzo. Si intendono mercati *quote driven* le Sedi di Esecuzione dove la liquidità è assicurata dalle quote dei *market maker* e i clienti finali non possono esporre ordini con limiti di prezzo ma solo applicare le quote dei *market maker*.

⁷ Si definiscono "ferme" le quotazioni caratterizzate dall'impegno all'esecuzione alle condizioni espone sul *book* di negoziazione, tipiche dei mercati regolamentati o degli MTF; le quotazioni "indicative" rappresentano invece un generico interesse alla conclusione della transazione (per il prezzo e la quantità ivi indicati), eventualmente confermato solo a fronte di una successiva e puntuale richiesta.

⁸ Nel caso di ordini di acquisto verrà verificata la Sede di Esecuzione con il prezzo lettera più vicino al limite dell'ordine, indipendentemente dallo *spread* denaro-lettera e dal prezzo denaro. Viceversa, per gli ordini in vendita verrà presa in considerazione la Sede di Esecuzione con il prezzo denaro più vicino al limite dell'ordine.

- o se la RFQ non dovesse essere confermata o i nuovi prezzi non risultassero “best” allora si provvede ad un riciclo sul SOR escludendo, per quel singolo ordine, il mercato BTFE. Il sistema provvede a tener traccia di tutte queste informazioni.

Il cliente può, di propria iniziativa e in deroga a quanto previsto dalla modalità di esecuzione standard, richiedere l'esecuzione dell'ordine con modalità specifiche. Si veda quanto previsto nel paragrafo 4.

Qualora sussistano ragioni oggettive che rendano necessaria la disattivazione del SOR, le transazioni possono essere realizzate con l'intervento manuale di un operatore di Intermediazione⁹.

3.2.4. STRUMENTI DERIVATI QUOTATI

Per quanto concerne i Derivati italiani, la Banca esegue gli ordini sul mercato “IDEM” di Borsa Italiana in quanto assicura le migliori condizioni di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni e consente di minimizzare i costi di negoziazione e di regolamento e di gestire in modo ottimale i margini di garanzia richiesti dalla Cassa di Compensazione e Garanzia.

Relativamente all'operatività avente ad oggetto Derivati trattati sui mercati esteri, la Banca trasmette gli ordini a un *broker* selezionato tenendo conto del suo standing internazionale, che consente di poter accedere a una tipologia di strumenti finanziari più ampia, dei costi di transazione, dell'affidabilità dei processi di marginazione e regolamento. Resta ferma la possibilità per la Banca di trasmettere gli ordini a *broker* diversi da quello di riferimento, sempre all'interno dell'elenco dei *broker* autorizzati, laddove ciò si renda necessario ai fini di *Best Execution*.

Ai fini dell'esecuzione di operazioni in cambi, forward o commodities poste in essere dai clienti, la Banca di norma utilizza “Refinitiv” di FX-Trading e seleziona al suo interno il *best price* così garantendo e certificando l'osservanza della Policy.

⁹ Ad esempio, ordini che richiedono una deroga alla data di regolamento, ordini rifiutati da uno o più mercati per problemi contingenti.

3.2.5. ESECUZIONE DI ORDINI SU STRUMENTI NON QUOTATI

Rientrano in questa categoria tutti gli strumenti finanziari non quotati su un Mercato Regolamentato o un MTF.

Nel caso in cui il cliente abbia necessità di negoziare strumenti finanziari non quotati (ad esclusione dei derivati OTC), il cliente trasmette alla sala di propria iniziativa l'ordine e la sala si attiva nella ricerca di una controparte disponibile ad effettuare la transazione. In caso di strumenti finanziari derivati non quotati su mercati regolamentati, aventi ad oggetto i seguenti sottostanti:

- Interest rates;
- Forex;
- Credit;
- Commodities;
- Equities;
- Bonds.

la Banca ha stabilito di non offrire ai clienti classificati al dettaglio la possibilità di effettuare operazioni su tali strumenti finanziari, salvo eccezioni previste nelle procedure interne pro-tempore vigenti.

Conformemente alla prevalente prassi di mercato la Banca agisce come *dealer* sul mercato dei Derivati OTC e negozia in conto proprio ogni operazione *over the counter* conclusa con il cliente agendo quale *principal*.

La Banca negozia tramite conto proprio tali tipologie di strumenti finanziari utilizzando modelli di *pricing* considerati standard di mercato (es. Bloomberg) e tenendo conto delle condizioni prevalenti sul mercato all'ingrosso dei parametri di riferimento. Il prezzo a cui la Banca negozia gli strumenti finanziari in esame rifletterà quindi:

- le condizioni prevalenti sui mercati all'ingrosso per quella specifica tipologia di Strumento Finanziario;
- il mark up associato al singolo cliente, nel rispetto di quanto prescritto dalla normativa interna che disciplina la definizione del Mark-Up.

La negoziazione avviene previa elaborazione del relativo fair price da cui si ricava un valore indicativo successivamente confrontato con i prezzi operativi forniti, ove possibile, da due controparti di mercato. La documentazione relativa alla negoziazione è conservata a cura di Intermediazione.

Per le operazioni in cambi e Derivati la Banca utilizza le controparti con cui ha firmato un ISDA Master Agreement ed un contratto CSA

3.3. ORDINI IN CONTROPARTITA CON LA PROPRIETÀ DELLA BANCA

Non sono ammessi ordini su strumenti quotati in contropartita diretta con il Conto Proprio della Banca ad eccezione di:

1. operazioni con Controparti Qualificate;
2. operazioni con clientela Professionale di Diritto non depositante;
3. in sede d'asta di titoli di stato.

4. ISTRUZIONI SPECIFICHE DA PARTE DEL CLIENTE

Nell'esecuzione degli ordini, la Banca rispetta le eventuali istruzioni specifiche impartite dal cliente limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, pur rilevando che tali istruzioni possono impedire in tutto o in parte l'applicazione delle misure di *Best Execution* definite.

Si precisa inoltre che, nell'ambito delle negoziazioni operate attraverso il canale di Trading on line la Banca esegue esclusivamente ordini per i quali, per tutti gli strumenti finanziari negoziati e per i mercati ammessi, venga specificata dal cliente la Sede di Esecuzione e la strategia di esecuzione. La Banca si atterrà pertanto a tali disposizioni nell'esecuzione dell'ordine.

Si specifica che gli ordini che possono essere impartiti si distinguono in tre tipologie:

- “ordini con istruzioni”: ordini la cui esecuzione è condizionata dalla strategia di esecuzione indicata dal cliente (ad esempio, indicando limite di prezzo, l'ordine in stop, la validità temporale, etc.);
- “ordini curando”: ordini per i quali il cliente richiede una gestione attiva e manuale da parte dell'operatore;
- “ordini al meglio”: ordini che, una volta accettati, devono trovare sempre esecuzione a qualsiasi prezzo, salvo oggettiva impossibilità totale o parziale.

5. CRITERI DI SELEZIONE DEI BROKER

La selezione dei broker cui vengono trasmessi gli ordini avviene secondo i seguenti criteri:

- commissioni e spese richieste per l'esecuzione degli ordini;
- accesso diretto ai mercati;
- disponibilità di un servizio di Direct Market Access rapido, economico efficiente e facilmente integrabile con gli applicativi di front-office della Banca;
- massima automazione e affidabilità in fase di regolamento delle transazioni;
- elevato standing internazionale.

La Banca si riserva la possibilità di selezionare anche un solo *broker*, purché questo sia in grado di ottenere in modo duraturo la *Best Execution* per gli ordini trasmessi per conto degli investitori.

In linea generale i *broker* garantiscono l'accesso diretto ai mercati regolamentati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto degli ordini. Ove possibile, Markets seleziona i *broker* che permettono la trasmissione telematica degli ordini, rendendone ancora più tempestiva ed efficace l'esecuzione. L'elenco dei principali *broker* in uso è riportato nell'Allegato 1 dell'Informativa.

Resta ferma la possibilità per la Banca di trasmettere gli ordini a intermediari diversi dai *broker* selezionati laddove ciò si renda necessario. A mero titolo esemplificativo e non esaustivo le casistiche ipotizzabili sono le seguenti:

- momentanea indisponibilità dei broker selezionati;
- individuazione di proposte di negoziazione presenti su altre Sedi di Esecuzione e più vantaggiose rispetto alle condizioni disponibili sui mercati cui aderiscono i broker;
- casi di multiple listing, ad esempio nel caso in cui il broker acceda solo al mercato regolamentato primario mentre, in maniera continuativa, i "migliori prezzi" o la "maggiore liquidità" si formino sui mercati di quotazione alternativi;
- avvio di nuove Sedi di Esecuzione o di operatività su nuove tipologie di strumenti finanziari.

La determinazione di utilizzare *broker* aggiuntivi rientra nella competenza del Responsabile Markets, previa informativa di dettaglio sulle circostanze al Presidente dell'ALCO (CFO). L'eventuale utilizzo di uno o più *broker* aggiuntivi viene tempestivamente segnalato dal Responsabile Markets al Comitato ALCO nella prima Adunanza utile.

6. CRITERI DI SELEZIONE DELLE CONTROPARTI UTILIZZABILI PER LA NEGOZIAZIONE

Le controparti di mercato vengono individuate dagli addetti di front office (U.O. dell'area Markets) che ne valutano l'utilità ai fini delle strategie di trading o investimento della banca e di conseguenza sottopongono le suddette controparti al processo di onboarding.

La valutazione delle Controparti utilizzate dalla Banca nell'ambito della negoziazione prevede una due diligence dettagliata, basata sulla raccolta, analisi e profilazione della controparte

Gli step operativi della due diligence sono dettagliati e disciplinati nella Procedura "Onboarding controparti non depositanti" (rif. PRO043).

In caso di impossibilità ad assolvere agli obblighi di Adeguata Verifica, è vietato attivare qualsiasi operatività con la Controparte.

A fronte di una due diligence positiva la controparte è classificata come "Cliente Professionale" oppure "Controparte Qualificata", previa verifica dei requisiti previsti dalla norma.

7. INFORMATIVA AI CLIENTI

La Banca fornisce informazioni appropriate ai clienti in merito alla propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini mediante il documento allegato all'Informativa. Tale documento permette ai clienti di adottare una decisione di investimento informata.

Il predetto documento illustra i seguenti aspetti:

- importanza relativa dei fattori di Best Execution;
- modalità con cui vengono processati gli ordini per ciascuna tipologia di Strumento Finanziario e mercato;
- e i broker selezionati.

Verrà notificata alla clientela ogni modifica rilevante apportata alle strategie di esecuzione e trasmissione degli ordini, pubblicando la versione aggiornata in apposita sezione del sito web della Banca.

La Banca riepiloga e pubblica in apposita sezione del proprio sito web, con frequenza annuale, le informazioni richieste dal Regolamento Delegato (UE) 2017/576 come definite agli articoli 1, 2 e 3 in merito agli ordini dei clienti eseguiti in Sedi di Esecuzione. Il dettaglio delle informazioni da fornire è definito nell'art.3 dello stesso Regolamento Delegato (UE) 2017/576 – Informazioni sulle prime cinque sedi di esecuzione in termini di volume e sulla qualità di esecuzione ottenuta.

8. MONITORAGGIO, REVISIONE E AGGIORNAMENTO

8.1. MONITORAGGIO PROCESSI E POLITICA

La Banca esamina l'efficienza delle proprie disposizioni e dei propri processi con frequenza almeno annuale e, inoltre, quando modifiche sostanziali limitano la capacità della Banca di conseguire la Best Execution per i suoi clienti.

8.2. MONITORAGGIO PRIMO LIVELLO

La corretta applicazione della strategia di esecuzione degli ordini e le valutazioni effettuate per consentire di ottenere la *Best Execution* sono gestite e supervisionate da procedure automatiche.

Il monitoraggio di primo livello sulla corretta applicazione della strategia contenute nell'Informativa è effettuato da Intermediazione, che ne riporta le evidenze al Responsabile Markets con cadenza trimestrale, utilizzando gli appositi tool messi a disposizione per questo scopo.

Ad ulteriore rafforzamento degli obblighi previsti dalla presente Informativa, sono stati previsti dei controlli aggiuntivi per l'esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti derivati negoziati su mercati non regolamentati. In particolare, con periodicità trimestrale il Responsabile Intermediazione provvede alla verifica a campione, che per le operazioni eseguite OTC siano state acquisite le quotazioni rese disponibili al momento dell'esecuzione dalle controparti interpellate.

Gli esiti dei suddetti controlli vengono trasmessi con la medesima periodicità dal Responsabile Intermediazione alla funzione Compliance, ivi inclusa la documentazione assunta ai fini delle suddette verifiche.

Ove ritenuto necessario Compliance provvede ad informare il CdA di eventuali criticità emerse.

8.3. REVISIONE E AGGIORNAMENTO

La Banca valuta nel continuo se siano intervenute modifiche rilevanti¹⁰ e considera l'ipotesi di apportare

¹⁰ Ai sensi dell'Articolo 65, comma 7, Regolamento Delegato 565/2017 "Una modifica rilevante è un evento significativo che potrebbe influire sui parametri dell'esecuzione alle condizioni migliori, quali costo, prezzo, rapidità, probabilità di esecuzione e regolamento, dimensioni, natura o qualsiasi altra considerazione pertinente all'esecuzione dell'ordine".

modifiche alle Sedi di Esecuzione e/o all' Entità su cui la banca fa significativo affidamento per soddisfare il requisito generale dell'*execution* alle condizioni migliori.

Tale riesame riguarda la corretta implementazione delle misure necessarie a ottenere la *Best Execution*, eventualmente tramite:

- l'inserimento di intermediari rispetto ai broker in precedenza selezionati ovvero la cancellazione di quelli successivamente inseriti ai sensi della normativa;
- l'assegnazione di una diversa importanza relativa ai fattori individuati;
- la modifica di qualsiasi ulteriore aspetto concernente la normativa.

Il Comitato ALCO valuta sia la qualità di esecuzione offerta dai Broker sia la modifica degli stessi ai sensi della normativa sulla base di criteri quali-quantitativi che possono riguardare:

- prezzo;
- commissioni;
- tempestività delle informazioni;
- efficienza dei sistemi di regolamento;
- capacità di accedere alle varie Sedi di Esecuzione.

I supporti necessari al Comitato ALCO per una completa valutazione della qualità del servizio offerto dai *broker* esistenti nonché l'individuazione di nuovi intermediari vengono forniti a cura del Responsabile Markets che, coadiuvato dal Responsabile Intermediazione, provvede con cadenza annuale:

- alla stesura di una relazione sintetica circa la valutazione degli attuali broker, ivi inclusi i prezzi e le commissioni da questi applicate nonché eventuali proposte per operare con nuovi intermediari;
- alla compilazione, per ciascun broker, di un apposito questionario¹¹ che riporta quali fattori di valutazione quantitativi e qualitativi:
 - tempestività delle informazioni su eseguiti/ineseguiti (analizzato tramite tool di analisi quantitativa);
- capacità di accedere alle varie Sedi di Esecuzione;
 - efficienza dei sistemi di regolamento¹².

I punteggi attribuiti all'interno del questionario sono i seguenti: (1) insufficiente; (2) sufficiente; (3) buono; (4)

¹¹ Allegato 3 "Questionario per la valutazione qualitativa delle controparti e dei negozianti"

¹² La compilazione avviene tramite l'ausilio di Area Operativa, deputato al regolamento delle operazioni eseguite con le controparti.

ottimo.

Nel caso in cui il punteggio medio attribuito sia inferiore a (2), il Responsabile Markets sottoporrà al Comitato ALCO le proprie valutazioni ai fini delle dovute deliberazioni.

Tutta la documentazione utilizzata per la valutazione degli intermediari e delle Sedi di Esecuzione è archiviata a cura di Intermediazione.

All'Informativa deve sempre essere allegata la versione più aggiornata delle Sedi di Esecuzione utilizzate.

Allegato 1 – Informazioni sulla strategia di esecuzione/ trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente

1. SEDI DI ESECUZIONE

Sezione I – Azioni, ETF, Fondi, Obbligazioni Convertibili, Warrants, Covered Warrants, Certificates e Diritti ammessi alla negoziazione

- Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa italiana.

Strumento Finanziario	Sede di Esecuzione	Policy Statica/Dinamica	Esecuzione
Azioni Diritti di opzione	EXM – Euronext Milan TAH-EURONEXT Milan EGM- Euronext Growth Milan STAR-Euronext STAR Milan MIV-Euronext MIV Milan	Statica	Aderente diretto
ETF ETC	ETFplus - Borsa Italiana	Statica	Aderente diretto
Obbligazioni Convertibili	EXM – Euronext Milan	Statica	Aderente diretto
Warrants	EXM – Euronext Milan	Statica	Aderente diretto
Securities Derivatives (Covered warrants e Certificate)	SeDex-Borsa Italiana Cert-X-Borsa Italiana	Statica	Aderente diretto
Quote di fondi chiusi, di fondi di <i>Private Equity</i> , di fondi di fondi e di fondi specializzati.			
Azioni di Investment Companies			
Azioni di Real Estate Investment Co.	MIV-Euronext MIV Milan	Statica	Aderente diretto
Strumenti finanziari emessi da <i>Special Investment Vehicles</i> (SIV)			
Special purpose acquisition company (SPAC)			

- Mercati regolamentati dei paesi europei, del Canada e del Far East

Strumento Finanziario	Sede di Esecuzione	Policy Statica/Dinamica	Esecuzione
Azioni austriache	Wiener Borse	Statica	Broker
Azioni belghe	Euronext Bruxelles	Statica	Broker
Azioni finlandesi	Nasdaq Nordic Helsinki	Statica	Broker
Azioni francesi	Euronext Paris	Statica	Broker
Azioni tedesche	Xetra	Statica	Broker
Azioni greche	ASE Athens Stock Exchange	Statica	Broker
Azioni irlandesi	Euronext Dublin	Statica	Broker
Azioni olandesi	Euronext Amsterdam	Statica	Broker
Azioni portoghesi	Euronext Lisbon	Statica	Broker
Azioni spagnole	Bolsa de Madrid	Statica	Broker
Azioni inglesi	LSE London Stock Exchange	Statica	Broker
Azioni inglesi	London International	Statica	Broker
Azioni svizzere	SIX Swiss Exchange	Statica	Broker
Azioni danesi	Nasdaq Nordic Copenhagen	Statica	Broker
Azioni norvegesi	Oslo Bors	Statica	Broker

Azioni svedesi	Nasdaq Nordic Stockholm	Statica	Broker
Azioni canadesi	Toronto Stock Exchange	Statica	Broker
Azioni australiane	Australian Stock Exchange	Statica	Broker
Azioni di Hong Kong	Stock Exchange of Hong Kong Ltd.	Statica	Broker
Azioni giapponesi	Tokio Stock Exchange	Statica	Broker

– Mercati regolamentati USA (Nyse, Nasdaq e Amex)

Strumento Finanziario	Sede di Esecuzione	Policy Statica/Dinamica	Esecuzione
Azioni Usa e strumenti simili ammessi alla negoziazione su Nyse, Nasdaq e Amex.	NYSE, Nasdaq, Amex, Internalizzatori	Dinamica	Broker

Sezione II – Strumenti Finanziari Derivati

- Italiani quotati sul mercato IDEM di Borsa italiana.

Strumento Finanziario	Sede di Esecuzione	Policy Statica/Dinamica	Esecuzione
Futures su FTSE MIB Minifutures su FTSE MIB Futures su azioni Opzioni su FTSE MIB Opzioni su azioni	IDEM	Statica	Aderente diretto

- Esteri quotati sui mercati regolamentati.

Strumento finanziario	Sede di esecuzione	Policy Statica/Dinamica	Trasmissione
Derivati	EUREX	Statica	Broker
Derivati	Nyse Euronext	Statica	Broker
Derivati	MEFF	Statica	Broker
Derivati	CBOT	Statica	Broker
Derivati	CME	Statica	Broker
Derivati	NYMEX	Statica	Broker
Derivati	Osaka Stock Exchange	Statica	Broker
Derivati	Stock Exchange of Hong Kong	Statica	Broker

Sezione III – Titoli di Stato ed obbligazioni ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione italiani

Strumento finanziario	Sede di esecuzione	Policy Statica/Dinamica	Trasmissione
Titoli di Stato e obbligazioni ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o MTF italiani	Mercati: Mot, MTF: Euronext Access Milan; EuroTLX Bond-X BTFE	Dinamica	Aderente Diretto

1.B ELENCO DEI PRINCIPALI BROKER

	Azionario	Derivati	Bond
Goldman Sachs	SI	SI	NO
Tradebook	SI	NO	NO
Mediobanca	SI	NO	NO
Intesa	NO	SI	NO
Banca Akros	SI	NO	SI (HI MTF)

Allegato 2 – questionario per la valutazione qualitativa delle controparti e dei negozianti

QUESTIONA

RIO PER LA VALUTAZIONE QUALITATIVA DELLE CONTROPARTI E DEI NEGOZIATORI/BROKERS

(Compilazione a cura di Intermediazione e Operations)

RAGIONE SOCIALE INTERMEDIARIO: _____

TRASMISSIONE ORDINI: SI NO

ESECUZIONE ORDINI: SI NO

	1 -INSUFFICIENTE	2 -SUFFICIENTE	3 - BUONO	4 - OTTIMO
Tempestività delle informazioni su eseguiti/ineseguiti				
Capacità di accedere alle varie sedi di esecuzione				
Efficienza dei sistemi di regolamento (a cura di Area Operativa)				

PUNTEGGIO MEDIO: _____

DATA: _____