



Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

Delibera del Consiglio di Amministrazione

Padergnone, 10/06/2010

INDICE

PREMESSA.....	3
1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI	6
2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....	8
3. RIFERIMENTI NORMATIVI	10
4. FATTORI DI ESECUZIONE E SEDI DI ESECUZIONE (TRADING VENUES).....	12
4.1. FATTORI RILEVANTI PER LA DISCIPLINA DELLA <i>BEST EXECUTION</i>	12
4.2. SEDI DI ESECUZIONE (TRADING VENUES).....	13
5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....	15
5.1. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI	16
AZIONI ED ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI	18
AZIONI ED ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI E NON COMUNITARI.....	19
OBBLIGAZIONI OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI	20
OBBLIGAZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI QUOTATE SUI MERCATI NON COMUNITARI NON QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI	21
DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI	22
<i>DERIVATI</i> QUOTATI SUI MERCATI COMUNITARI	23
DERIVATI NON QUOTATI SU MERCATI REGOLAMENTATI	24
5.2. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO	25
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE DI PROPRIA EMISSIONE, TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI, PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI	27
6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	29
6.1. MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI	29
6.2. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	30
6.3. REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE	31
ALLEGATI	32

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

PREMESSA

La *"Markets in Financial Instruments Directive"* (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, introdurrà nei mercati dell'Unione Europea le nuove regole per la negoziazione di strumenti finanziari.

Tale Direttiva, che mira a superare i limiti della normativa preesistente (basata sulla Direttiva n. 93/22/CE, Investment Services Directive - ISD), si è resa necessaria al fine di introdurre un sistema di regole in grado di sostenere le innovazioni e l'evoluzione dei mercati senza ostacolare il perseguimento degli obiettivi di tutela dell'investitore, di tutela dell'integrità del mercato e di promozione di mercati trasparenti ed efficienti.

In particolare, la MiFID definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni da parte delle Borse, degli altri sistemi di negoziazione e delle imprese di investimento, garantendo la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

La Direttiva prevede, tra le principali novità, l'abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l'obbligo di negoziare sui mercati regolamentati ("concentrazione degli scambi). Gli ordini di acquisto e vendita potranno, pertanto, essere eseguiti non solo sui mercati regolamentati, ma anche attraverso i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities - MTF) e direttamente dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela (internalizzatori sistematici e non sistematici).

Con l'abolizione della centralità dei mercati regolamentati le diverse piattaforme di contrattazione sono destinate ad operare in concorrenza tra di loro; si creerà quindi un terreno competitivo più ampio e più favorevole per gli investitori, destinato ad incrementare l'efficienza degli scambi e a ridurre i costi di negoziazione.

Lo scenario sopra descritto comporta nuovi obblighi per la Banca, tra i quali assume assoluta rilevanza la capacità di valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Al fine di rispettare tale principio, gli intermediari dovranno definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, la quale deve, tra l'altro, specificare per ciascuna categoria di strumenti le informazioni riguardanti le sedi di esecuzione che permettono di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato in termini di esecuzione degli ordini e i fattori che influenzano tale scelta.

La disciplina della *best execution* si riferisce non solo ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio, ma anche, fatte le debite distinzioni, al servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Inoltre, per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della *best execution* con riguardo al collocamento, la banca si impegna nella prestazione di tale servizio, al rispetto dei principi generali di dotare un comportamento chiaro, corretto e professionale nell'interesse del cliente.

In linea con tali disposizioni, il presente documento descrive riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario offerto i criteri ispiratori, le modalità di esecuzione e/o trasmissione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolti dalla Cassa Rurale della Valle dei Laghi (di seguito anche la Banca).

In particolare, sarà di seguito rappresentata:

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

- la **Strategia di Trasmissione (c.d. Transmission Policy)** che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di "Ricezione e Trasmissione Ordini", redatta conformemente a quanto previsto dall' art. 48 del nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (art. 45, Direttiva 2006/73/CE);
- la **Strategia di Esecuzione (c.d. 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 nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998¹ (art. 21, Direttiva 2004/39/CE);
- le **Modalità di monitoraggio e revisione** della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 del nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (art. 45, comma 6, Direttiva 2006/73/CE).

Il presente documento si articola nel seguente modo:

1. descrizione dei fattori di esecuzione, delle controparti e delle sedi di negoziazione prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini. Se lo strumento finanziario viene negoziato direttamente dalla Cassa Rurale della Valle dei Laghi, eseguendolo in conto proprio (regime di **Execution Policy**), per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:
 - l'elenco dei fattori di esecuzione, secondo l'ordine di importanza attribuito, che determinano la scelta della sede di esecuzione ai fini della ricerca del miglior risultato possibile;
 - i criteri in base ai quali la Banca ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
 - l'indicazione dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini.

Se lo strumento finanziario viene gestito in regime di **Transmission Policy**, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

- l'elenco dei fattori di esecuzione, secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca, che determinano la scelta del negoziatore² (di seguito anche *broker*) che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
 - il negoziatore individuato per ciascun strumento finanziario;
 - le motivazioni in base alle quali è stato selezionato il *broker*;
 - l'indicazione dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela.
3. descrizione delle modalità di monitoraggio e revisione periodica della Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini. In particolare saranno indicate:
 - le modalità e gli strumenti attraverso i quali la Banca effettua i controlli per il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;

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

² Cassa Centrale Banca.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

- la periodicità e le modalità con cui la Banca, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la strategia di esecuzione degli ordini;
- le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela per dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

Le linee guida contenute nella presente Strategia (di seguito anche Policy) integrano le regole di comportamento che il personale è tenuto ad osservare in virtù delle disposizioni 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 di gestione dei Conflitti d'interesse, nella Policy di Classificazione della Clientela e nella Policy sugli Incentivi, definiscono i principi e gli indirizzi operativi ai quali riferirsi per la prestazione dei servizi d'investimento.

In particolare:

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

Le linee guida definite nelle suddette Policy devono:

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

A fine di assicurare presso tutti gli interessati alla prestazione dei servizi di investimento una capillare diffusione e conoscenza dei principi e degli indirizzi adottati dalla Banca, i documenti in questione vengono recepiti ed ufficializzati nei modi d'uso in apposita Disposizione interna.

Detta normativa, resa accessibile a tutto il personale della Banca, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di erogazione dei servizi di investimento.

Le linee guida previste per la strategia di gestione degli ordini devono essere recepite in un Documento di sintesi, contenente le informazioni principali sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia di esecuzione") che la Banca adottata ai sensi degli artt. 46, comma 3, e 48 del nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

Tale Documento di sintesi dovrà essere fornito in tempo utile al cliente, su supporto durevole, prima della prestazione dei servizi di investimento, affinché lo stesso possa effettuare una propria valutazione sulla strategia e quindi sull'intermediario, per verificare che soddisfi in modo adeguato le proprie esigenze.

La Banca è obbligata a ottenere il consenso preliminare del cliente alla propria strategia di esecuzione:

- nell'ipotesi in cui presti i servizi di esecuzione ordini (in conto proprio e/o in conto clienti)
- per le operazioni effettuate al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione (MTF); in tale caso è obbligatorio ottenere il consenso preliminare esplicito e quindi con firma di un'apposita dichiarazione.

Dato che Cassa Rurale della Valle dei Laghi offre sia il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, sia quello di negoziazione in conto proprio ed esecuzione di ordini per conto dei clienti, si ritiene opportuno raccogliere, dai propri clienti, il consenso in merito alla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini e all'operatività fuori mercato. Ai propri clienti, in essere al 31 ottobre 2007, i rispettivi documenti di sintesi, corredati dalle dichiarazioni di accettazione della Strategia di esecuzione e trasmissione e dell'operatività fuori mercato, verranno consegnati alla prima occasione utile, comunque entro e non oltre il 30 giugno 2008.

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, apportandovi, ove doveroso, le relative modifiche. Detto aggiornamento è necessario almeno annualmente e ogni qualvolta si verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Le disposizioni impartite dalla clientela vengono eseguite dalla Cassa Rurale della Valle dei Laghi in modo rapido, onesto, equo e professionale, al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini 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 Cassa Rurale della Valle dei Laghi ha preventivamente individuato, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati, la controparte o *broker* a cui trasmettere gli ordini e il portafoglio di proprietà (negoziazione in conto proprio) che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione delle disposizioni dei clienti.

La strategia di esecuzione illustra le modalità con cui gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti 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 se stesse.
- ✓ 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;
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. In particolare:
 - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la sede di esecuzione 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 sede di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia di esecuzione.

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

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

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

controparte o su una sede di esecuzione non presente nella propria strategia di esecuzione) potrebbe emergere se si considerano le diverse dinamiche esistenti tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato e i tempi amministrativi interni necessari per realizzare l'aggiornamento delle policy e delle relative comunicazioni al cliente, oppure in caso di momentanee interruzioni dei sistemi di esecuzione che rendano impossibile negoziare nei termini indicati dalla strategia di esecuzione;

- ✓ la Banca, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando, per il tramite del broker selezionato, la sede maggiormente liquida.

3. RIFERIMENTI NORMATIVI

Nella presente sezione sono riportati i riferimenti normativi più significativi relativi al T.U.F. (D. Lgs. 58/1998) e al nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (di seguito "RI") aggiornati sulla base delle nuove disposizioni comunitarie. Vengono, inoltre, riportati i riferimenti normativi relativi alla Direttiva 2004/39/CE (di seguito "MiFID") e alla relativa Direttiva di emanazione delle misure tecniche di esecuzione (Direttiva 2006/73/CE).

Ai sensi dell'art. 45 del RI la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché esegua ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine, deve essere adottata una Strategia di esecuzione nell'ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente e in maniera duratura, il migliore risultato possibile (c.d. best possible result), tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione (c.d. fattori di esecuzione).

Tale strategia di esecuzione deve individuare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le sedi (c.d. execution venues) che permettono di ottenere in modo duratura il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini e garantire, sulla base dei fattori di esecuzione adottati e della loro priorità, la scelta della sede di esecuzione che garantisca il miglior risultato possibile per i clienti.

Al fine di determinare quali execution venues devono essere incluse nella strategia di gestione degli ordini, 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; tali commissioni, invece, devono essere valutate nel processo di selezione della sede di esecuzione a cui inoltrare gli ordini dei clienti.

Inoltre, l'art. 46, comma 5, RI afferma che "qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute". Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della Banca è soggetta, come l'esecuzione degli ordini dei clienti, ai nuovi obblighi introdotti dalla MiFID ed in particolare a quelli inerenti all'esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell'art. 1, comma 5-bis del nuovo TUF, per "negoziante 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*³. Tale definizione consente di evidenziare due innovazioni rispetto alla normativa pre MiFID:

1. viene inclusa la nozione di *market maker*, soggetto che, pur in assenza di clienti diretti, esprime una disponibilità continua sui mercati ad acquistare/vendere strumenti finanziari a prezzi da esso predefiniti;
2. l'internalizzazione dell'ordine, considerata come una modalità di "esecuzione dell'ordine del cliente". L'intermediario che intende porsi in contropartita diretta con il cliente deve, pertanto, essere autorizzato alla "esecuzione di ordini" e, contestualmente, alla "negoziante per conto proprio"³.

³ Posto che nel sistema italiano attuale, il servizio della negoziazione per conto proprio risulta già ricomprendere il momento dell'esecuzione degli ordini, le disposizioni transitorie sul nuovo TUF prevedono che gli intermediari già autorizzati alla prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio si intendono autorizzati, a partire dal 1° novembre 2007, sia alla stessa "negoziante per conto proprio" che alla "esecuzione di ordini per conto dei clienti" (con il conseguente versamento del doppio contributo alla Autorità di Vigilanza).

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

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, nei 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 legate all'esecuzione di ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari⁴.

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l'art. 48, comma 1, RI dispone che "gli intermediari adottino tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2 del RI". Tale obbligo è, tuttavia, meno stringente per i servizi in questione in quanto né ai gestori/raccoglitori, né ai broker viene richiesta una duplicazione degli sforzi per il conseguimento della best execution, fatta eccezione per il gestore/raccoglitore che esegue direttamente gli ordini della clientela. In tal ultimo caso, ai sensi dell'art. 48, comma 7, RI, si applicano le regole di best execution stabilite per i negoziatori (artt. 45-47 RI) anziché quelle previste dal sopra citato art. 48 RI.

L'art. 48, comma 2, RI nel prevedere che i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla best execution, obbligandoli ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali vengono trasmessi gli ordini (broker) in ragione delle strategie di esecuzione da questi ultimi adottate

Ai sensi dell'art. 47, comma 2, RI la Banca riesamina le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione adottata.

Infine, ai sensi dell'art. 46, comma 6, RI, la Banca deve essere in grado di dimostrare ai propri clienti, qualora questi ne facciano richiesta, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

⁴ Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale personalizzata, quindi adattata alle caratteristiche del cliente e dell'impresa di investimento, possono non essere comparabili, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF.

4. FATTORI DI ESECUZIONE E SEDI DI ESECUZIONE (TRADING VENUES)

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di best execution selezionati dalla Banca in quanto ritenuti i più idonei, in relazione alle caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere il miglior risultato possibile.

Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle sedi di esecuzione (trading venues), riconosciute dalla MiFID, sulle quali saranno indirizzati gli ordini dei clienti per mezzo di Cassa Centrale Banca, controparte selezionata ed individuata nella presente Strategia di esecuzione e di trasmissione.

4.1. Fattori rilevanti per la disciplina della *best execution*

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

- *Total Consideration*: è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
 - costi di accesso e/o connessi alle sedi di esecuzione (*Trading Venues*);
 - costi di regolamento e liquidazione;
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - oneri fiscali;
 - commissioni proprie dell'intermediario.

Tale fattore, ai sensi dell'art. 45, comma 5, del RI, assume primaria importanza nel caso della clientela al dettaglio, per la quale il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale.

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

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato⁵ ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato;

- *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

⁵ (*order driven o quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta).

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;

- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di settlement utilizzato dalla trading venues di portare a "buon fine" le operazioni da regolare;
- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
 - dimensione dell'ordine: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
 - lo strumento oggetto dell'ordine: si distingue a riguardo tra strumenti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione, ovvero strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini del *best possible result*.

4.2. Sedi di esecuzione (trading venues)

L'art. 1, comma 2, del RI riporta la seguente definizione di "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 responsabile 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;

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

- *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.
- *Liquidity provider* – un intermediario che, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta proposte di negoziazione di acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari.

5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la condotta adottata dalla Cassa Rurale della Valle dei Laghi in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini per gli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

Criteria di selezione del *broker*

In termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati, la Banca ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. Per quanto riguarda in particolare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la Banca ha identificato per ciascuna categoria di strumenti finanziari Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est SpA - Via Segantini 5 - 38100 Trento, quale soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultimo (art. 48, comma 2, RI).

La scelta di Cassa Centrale Banca quale unico negoziatore è motivata dalla considerazione che la Società, da tempo, sostiene ed integra l'attività svolta dal Sistema delle Casse Rurali Trentine, grazie ad attività di sviluppo e di miglioramento dei servizi, di assistenza finanziaria e tecnica. Cassa Centrale Banca sostiene e favorisce altresì lo sviluppo delle Casse Rurali Trentine, fornendo prodotti finanziari e servizi bancari in grado di rispondere alle esigenze della clientela.

Cassa Centrale Banca, in qualità di "negoziatore di categoria", avendo accesso, diretto o indiretto, ai relativi mercati, è in grado di garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla clientela della Banca, in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema delle Casse Rurali.

È stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di servizio di investimento ("ricezione e trasmissione di ordini" e "negoziazione in conto proprio") suddiviso per categorie di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, Derivati e Pronti contro termine), a loro volta suddivise in ulteriori sotto-categorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani, comunitari, non comunitari e OTC).

In particolare, per ciascun servizio di investimento sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione secondo l'ordine di importanza attribuito che determinano la scelta del negoziatore/sede in grado di consentire l'ottenimento del miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco dei broker/sedi selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri di selezione dei broker/sedi di esecuzione.

I fattori di esecuzione di seguito indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali. Sebbene, infatti, la MiFID consenta un ordine dei fattori di esecuzione diverso per tipologia di clientela⁶, si è ritenuto opportuno assegnare a tutti il trattamento riservato ai clienti al dettaglio, che rappresenta la tipologia a cui è attribuito il maggior livello di tutela.

⁶ Al cliente al dettaglio si applica, infatti, sempre la "total consideration" quale fattore di esecuzione primario, salvo il caso in cui la precedenza di altri fattori, quali ad esempio la rapidità e/o probabilità di esecuzione, servano a fornire il miglior risultato possibile sempre in termini di corrispettivo totale (Considerando 67, D2 - *cf. infra*).

5.1. Ricezione e trasmissione di ordini

La Banca svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati (per i quali non prevede la negoziazione in contropartita diretta), con accesso alle sedi di esecuzione mediante broker terzi che garantiscono il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

Azioni ed ETF:

- quotati su mercati regolamentati italiani
- quotati su mercati regolamentati comunitari
- quotati su mercati regolamentati non comunitari
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Obbligazioni e Titoli di Stato:
 - quotati sui mercati regolamentati comunitari
 - quotati sui mercati non comunitari
 - non quotati su mercati regolamentati (escluse le emissioni della Banca)
- Derivati:
 - quotati sui mercati regolamentati italiani
 - quotati su mercati comunitari
 - non quotati su mercati regolamentati.

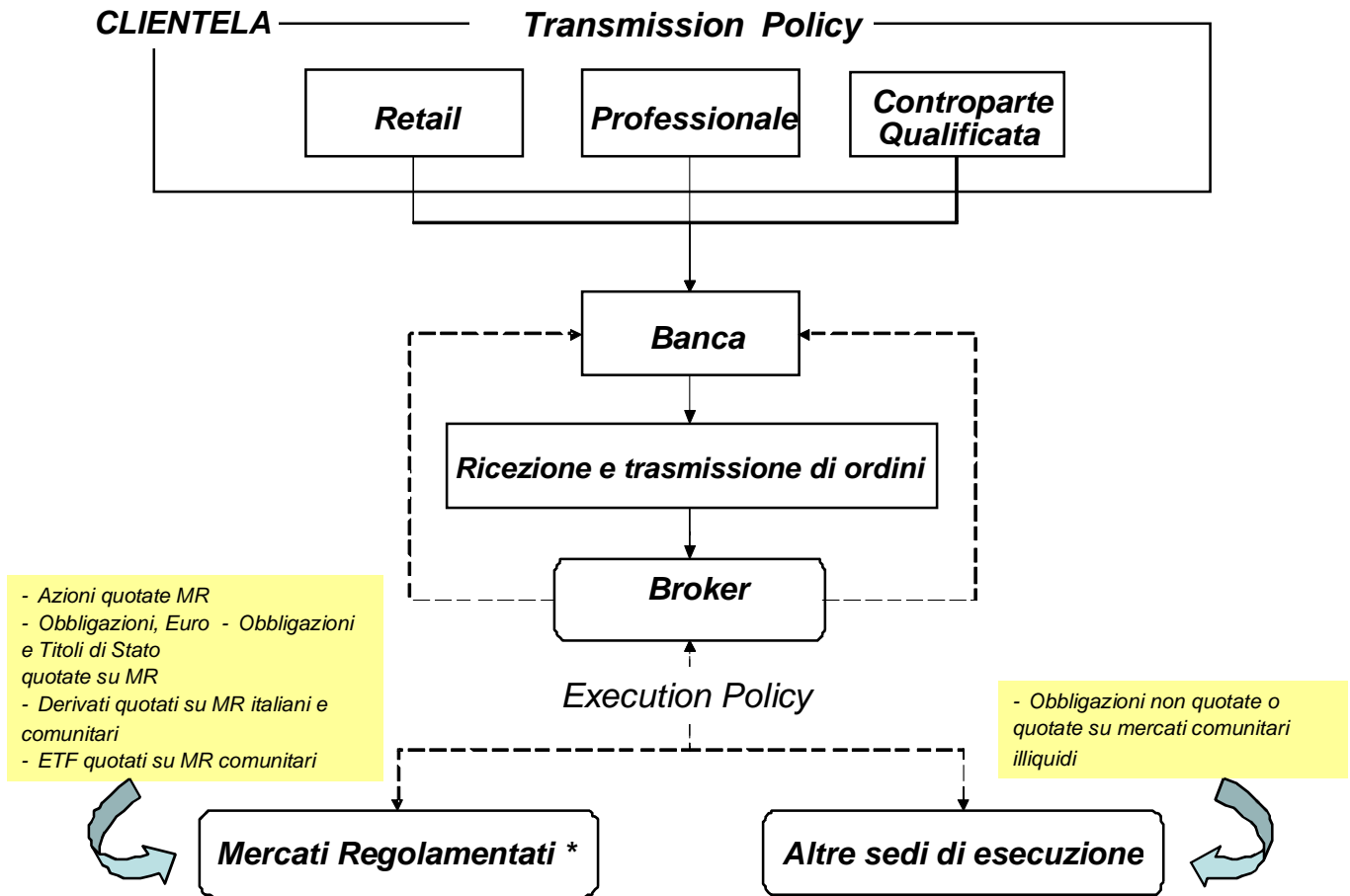
Tali ordini sono raccolti principalmente:

- tramite gli sportelli della banca,
- tramite canale telefonico o canale internet.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

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

Figura 1 - Ricezione e trasmissione di ordini



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

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

AZIONI ed ETF quotati sui mercati regolamentati italiani

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, eseguiti esclusivamente sul mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana S.p.A, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

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

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 (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi alle azioni quotate nei mercati regolamentati italiani sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

AZIONI ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, eseguiti esclusivamente sui principali mercati regolamentati comunitari e non comunitari, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

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

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 (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente dalla rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi alle azioni quotate sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

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

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere 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 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">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine	CASSA CENTRALE BANCA

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

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi alle Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

OBBLIGAZIONI
Quotate sui Mercati Regolamentati Comunitari
Quotate sui Mercati non Comunitari
Non Quotate su Mercati Regolamentati

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere ai mercati regolamentati obbligazionari o ad altre piattaforme di negoziazione sia di terzi che proprietarie.

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

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

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

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini eseguiti sulle suddette sedi di esecuzione sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

DERIVATI Quotati sui mercati regolamentati italiani

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere 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 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">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine	CASSA CENTRALE BANCA

Trattandosi di strumenti negoziati 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 (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

DERIVATI
Quotati sui mercati comunitari

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. A tal proposito, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere 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 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">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine	CASSA CENTRALE BANCA

Trattandosi di strumenti negoziati 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 (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

DERIVATI Non quotati su mercati regolamentati

Per gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, la Cassa Rurale della Valle dei Laghi si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati.

Nello specifico 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">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine	CASSA CENTRALE BANCA

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*), non ritenendo inoltre necessario effettuare delle distinzioni in base alla categoria dei clienti.

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

5.2. Negoziazione in conto proprio

L'obbligo di garantire alla clientela, di tipo al dettaglio e professionale, l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni si applica con riferimento a tutti i tipi di strumenti finanziari, quotati o meno su mercati regolamentati, negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (OTC). La Banca, pertanto, anche per il servizio di negoziazione per conto proprio, si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

La "negoziazione per conto proprio" viene definita dalla normativa come "l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*"⁷ (art. 1, comma 5 -*bis* T.U.F).

La Cassa Rurale della Valle dei Laghi provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza qualificarsi come Internalizzatore Sistemático, per gli strumenti finanziari di seguito elencati:

- Obbligazioni non quotate di propria emissione;
- Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati;

Nell'effettuare il servizio di negoziazione per conto proprio la Cassa Rurale della Valle dei Laghi non si qualifica come Internalizzatore Sistemático, in quanto, nello svolgimento del servizio, non ricorrono i requisiti di frequenza, sistematicità ed organizzazione così come definiti nel nuovo Regolamento Intermediari di Consob; inoltre, tale attività non riveste un ruolo commerciale importante in relazione ai volumi complessivi trattati.

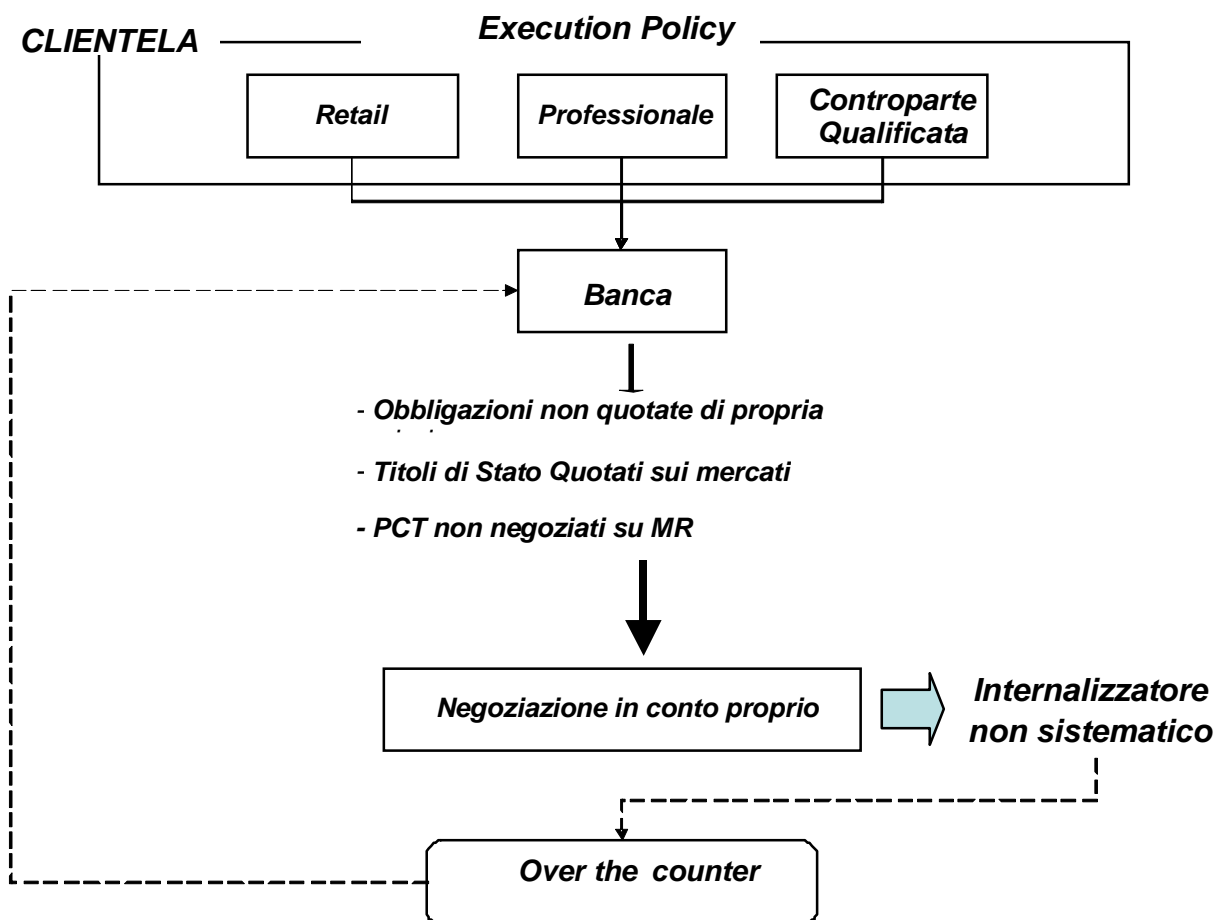
Tali ordini sono raccolti mediante i propri sportelli che provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita procedura titoli, oppure tramite il canale telefonico e/o internet.

⁷ Per ulteriori approfondimenti *cf.* Capitolo 3 – Riferimenti Normativi.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

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

Figura 2 - Negoziazione in conto proprio



Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

**OBBLIGAZIONI non quotate di propria emissione,
TITOLI DI STATO quotati sui mercati regolamentati italiani,
PRONTI CONTRO TERMINE non negoziati su mercati regolamentati**

La Cassa Rurale della Valle dei Laghi ha definito per l'attività di negoziazione in conto proprio i fattori di esecuzione che, sulla base della gerarchia sotto riportata, consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente:

Fattori di Esecuzione	Sede di esecuzione
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento	Conto proprio (non sistematico)

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa comunitaria, attribuendo primaria importanza al "corrispettivo totale" (*total consideration*). È, tuttavia, fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

La Banca non ritiene necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti.

Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione

Le caratteristiche dei titoli trattati (ad esempio, la marcata tipizzazione delle obbligazioni a livello di Banca e di Sistema Casse Rurali e la mancanza di mercati alternativi) e le tipologie di operazioni concluse portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti.

In particolare per le obbligazioni di propria emissione si è considerato che la Cassa Rurale della Valle dei Laghi rappresenta l'unica sede di negoziazione disponibile e quindi è in grado di garantire i migliori requisiti operativi in ottica di best execution.

Anche nel caso dei pronti contro termine la migliore sede di esecuzione è rappresentata dal conto proprio dato che:

- non esistono mercati regolamentati per la clientela retail, ma solo un unico mercato all'ingrosso;
- tali operazioni possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti, tassi e scadenze scelte dal cliente, che non troverebbero quindi una rispondenza diretta con eventuali offerte disponibili su un mercato.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

La scelta di operare in conto proprio, pur comportando per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, permette di ottenere vantaggi in termini di:

- qualità del pricing offerto alla propria clientela, sia per le obbligazioni di propria emissione, sia per i pronti contro termine;
- rapidità di esecuzione, non essendo vincolata alle tempistiche di altri negoziatori;
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni.

Sarà comunque cura della Banca operare a condizioni competitive, offrendo su richiesta del cliente una quotazione in linea con gli obblighi di *best execution* e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

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

- nel caso di operazioni di compravendita aventi ad oggetto obbligazioni di propria emissione, ci si avvale dei servizi valutativi forniti da Cassa Centrale Banca. Si tiene conto del *fair value* determinato attraverso un modello di valutazione, definito in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento finanziario.
- nel caso di operazioni di pronti contro termine su titoli quotati e non quotati, per la prezzatura dell'operazione a pronti vengono presi in considerazione i prezzi disponibili sui principali mercati di riferimento, mentre per l'operazione a termine il prezzo deriverà dal tasso applicato alla singola operazione che dovrà rimanere all'interno delle disposizioni attuative in materia di tassi stabilite dalla Cassa Rurale;
- nel caso di operazioni di compravendita aventi ad oggetto titoli di Stato quotati su mercati regolamentati Italiani, casistica del tutto residuale, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi disponibili sui mercati regolamentati Italiani, proposti dai principali contributori (*market maker*).

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

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

6.1. Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

Sulla base delle scelte operate attraverso la definizione delle proprie *policy*, alle disposizioni d'investimento dei propri clienti, viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

La Cassa Rurale della Valle dei Laghi raccoglie ed esegue/trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite i propri sportelli, canale telefonico, *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse al *broker* autorizzato e selezionato o negoziandole in conto proprio.

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

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

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

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

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

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

6.2. Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

La Banca verifica 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 unico negoziatore/sede di esecuzione, sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/trasmesso ai broker/sedi selezionati nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità del negoziatore/sede di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*⁸.

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 dall'esistenza di motivate ragioni tecniche e realizzata nell'interesse del cliente, costituendo un'eccezione rispetto alla normale operatività.

La Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione dei negoziatori/sedi non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato che:

- le commissioni e le spese che sostiene il cliente siano funzione:
 - dei costi sostenuti dalla Banca per l'invio degli ordini a più negoziatori;
 - della categoria di appartenenza del cliente;
 - delle sedi di regolamento;
- la Banca abbia effettivamente praticato le spese e commissioni precedentemente comunicate al cliente.

Si ritiene che il cliente non possa chiedere di giustificare eventuali differenziazioni delle commissioni applicate in base ai negoziatori prescelti 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

⁸ 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*.

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e negoziazione in contropartita diretta

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 terze (*brokers*), alla luce del nuovo quadro normativo, 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 e di controllare la qualità dell'esecuzione dell'altra impresa e adottare quindi le misure necessarie per rimediare ad eventuali carenze qualora si presentino.

6.3. Revisione della Strategia di Esecuzione

Un valido sistema di verifica e aggiornamento della presente Strategia di esecuzione deve consentire l'individuazione e la correzione di eventuali carenze che possano compromettere la qualità della stessa.

Le funzioni della Banca tenute al controllo e all'aggiornamento della presente strategia devono quindi essere in grado di individuare e proporre le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne e a collaborare per assicurarne una pronta diffusione a tutti i soggetti interessati.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e, in ogni caso 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 utilizzando i negoziatori/sedi inclusi nella strategia di esecuzione.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione, che dovrà essere recepita nel documento di sintesi, è comunicata al cliente affinché lo stesso possa assumere una decisione informata in merito all'opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi di investimento prestati dalla Banca.

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

- Introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di esecuzione;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione in base decisioni di tipo strategico/gestionale;

ALLEGATI

Alleghiamo alla presente la Policy del broker prescelto.

(Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini di Cassa Centrale Banca



- Direttiva 2004/39/CE -

Policy di Esecuzione e Trasmissione Ordini

Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo del Nord Est

Maggio 2010



Indice

1. Premessa	3
2. Criteri di Individuazione e Selezione delle Controparti	4
3. Modello di <i>Best Execution</i> di Banca IMI	7
4. Policy di Esecuzione e Trasmissione Ordini di CCB	15
5. Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini	18
7. Istruzioni Specifiche	24

1. Premessa

La “*Markets in Financial Instruments Directive*” (MiFID) definisce un quadro organico di regole finalizzato a favorire la crescita del sistema finanziario europeo garantendo un elevato livello di protezione degli investitori, l'integrità ed efficienza dei mercati e la competizione tra le varie sedi di negoziazione (Mercati regolamentati, Sistemi multilaterali di negoziazione e intermediari autorizzati).

Nel quadro generale delle regole introdotte dalla MiFID, assume importanza primaria la disciplina della *best execution*, che impone agli intermediari l'adozione di misure e meccanismi volti ad ottenere, nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i clienti al dettaglio o professionali.

La disciplina della *best execution* trova applicazione per i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di negoziazione in conto proprio e, con regole meno stringenti, per i servizi di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafogli.

In relazione alla disciplina della *best execution* Cassa Centrale Banca offre nell'ambito della propria attività di negoziazione su strumenti finanziari i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, gestione di portafoglio e negoziazione in conto proprio (in modalità non sistematica).

Tali servizi sono prestati nei confronti sia della propria clientela diretta, sia del sistema della BCC/CR, in relazione alle quali Cassa Centrale Banca assume la veste di negoziatore unico di gruppo, potendo in tal modo sfruttare sinergie ed economie di scala con sensibili vantaggi in termini di efficienza e di costi e quindi di qualità complessiva del servizio che le casse offrono ai propri clienti.

2. Criteri di Individuazione e Selezione delle Controparti

Relativamente al servizio di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafoglio, assume importanza centrale l'attività di selezione delle controparti a cui trasmettere gli ordini, mediante la quale deve essere verificata la presenza di requisiti ben definiti:

- elevati standard tecnologici e comprovata affidabilità: gli intermediari negozianti devono soddisfare gli elevati standard qualitativi richiesti da CCB in tema di supporti tecnico organizzativi (canali di comunicazione, connettività, integrazione di sistemi, procedure di *disaster recovery* e altro);
- numero e significatività delle sedi di negoziazione: capacità dell'intermediario di negoziare un'ampia gamma di strumenti finanziari e di indirizzare gli ordini su un significativo numero di *trading venue* in modo da garantire le migliori opportunità operative;
- condizioni di negoziazione concorrenziali: capacità degli intermediari di offrire un valido *trade/off* tra livello dei costi ed efficaci misure di negoziazione.

L'esistenza di uno specifico obbligo di *best execution* a carico degli intermediari che prestano il servizio di ricezione e trasmissione ordini e il servizio di gestione di portafogli, ai sensi dell'art. 48 del Regolamento Consob nr. 16190, richiede che questi adottino comportamenti che ne consentano l'effettivo adempimento, sia nella fase iniziale di selezione delle controparti di cui avvalersi sia, successivamente, nella verifica della persistente validità di tali scelte.

L'individuazione delle controparti alle quali inviare gli ordini a fini di esecuzione deve costituire l'esito di un effettivo processo di valutazione, adeguatamente formalizzato, che interessi una pluralità di soggetti.

Nel corso del processo annuale di revisione Cassa Centrale Banca ha impiegato i medesimi parametri utilizzati nella fase iniziale di selezione delle controparti, sotto riportati:

1. profilo di rischio della controparte
2. ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili
3. tipologia e caratteristiche della *best execution* adottata
4. livello di efficienza e integrazione delle fasi di *post-trading* (liquidazione e regolamento)

5. corrispettivo del servizio fornito
6. supporti informativi e operativi
7. tipologia di interconnessione impiegata

Gli esiti del processo di valutazione hanno portato ad individuare le seguenti opzioni in merito alla strategia di trasmissione degli ordini di CCB:

- individuazione di **Banca IMI** e **CentroSim** quali controparti in grado di garantire nel continuo un efficace processo di *best execution*;
- individuazione, nel caso del servizio di gestione di portafogli, di **IntermonteSIM** come controparte per gli ordini curando di elevate dimensioni;

Sulla base di tali considerazioni, Cassa Centrale Banca ha modificato in data 19 maggio 2010 la propria *Policy* di trasmissione ordini (che diverrà operativa nel corso del mese di giugno 2010) nel modo seguente:

- Strumenti derivati quotati in un mercato regolamentato

Le controparti selezionate da CCB inviano, direttamente o tramite *broker*, gli ordini aventi ad oggetto strumenti derivati quotati sui principali mercati regolamentati italiani ed esteri.

Viene pertanto attuato un processo di *best execution* di tipo “statico”, con una definizione a monte delle piazze che riescono a garantire in modo continuo e duraturo l’esecuzione degli ordini alle condizioni migliori per il cliente.

- Strumenti finanziari diversi dai derivati quotati su mercati regolamentati

L’attività di negoziazione di CCB avente ad oggetto strumenti finanziari diversi dai derivati quotati su mercati regolamentati viene effettuata principalmente in ricezione e trasmissione ordini.

Nel caso di strumenti quali obbligazioni, azioni o ETF, italiani ed esteri, viene adottato un processo di gestione degli ordini basato su una *best execution* di tipo “dinamico”, utilizzando come controparte principale per il servizio di ricezione e trasmissione ordini Banca IMI.

Al fine di soddisfare al meglio le esigenze dei propri clienti in un contesto *Mifid compliant*, Banca IMI ha sviluppato Market HUB, piattaforma elettronica gestita

da un'unità organizzativa dedicata, che consente l'accesso alle principali sedi di esecuzione delle categorie di strumenti finanziari maggiormente trattati dalla propria clientela e che eroga servizi a valore aggiunto, garantendo elevati standard qualitativi nella ricerca della migliore esecuzione degli ordini in base alle condizioni del mercato.

Banca IMI ha adottato una Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini volta a garantire la migliore esecuzione possibile degli ordini dei propri clienti, tenuto conto della natura degli ordini stessi, delle sedi di esecuzione cui la Banca ha accesso e delle tipologie degli strumenti finanziari, riportata in un documento di sintesi redatto ai sensi di quanto disposto dal Regolamento Intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007.

L'impegno di Banca IMI consiste nel dare attuazione alla propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini senza che questo implichi la garanzia dell'ottenimento del miglior corrispettivo totale possibile in ogni singola circostanza.

L'obbligo di *best execution* non trova applicazione nei casi in cui Banca IMI:

- fornisca una quotazione (c.d. Request for quote) a fronte di una specifica richiesta di un cliente in relazione ad uno specifico strumento finanziario;
- negozi i termini e le condizioni di una transazione direttamente con il cliente.

In tali ultime circostanze, e in ogni altro caso in cui non trova applicazione il modello di *Best execution* come descritto nel prosieguo del documento, la Banca è tenuta ad adottare comunque adeguati modelli e procedure di pricing nel rispetto dei principi di correttezza previsti dalla normativa.

3. Modello di *Best Execution* di Banca IMI

Tramite la piattaforma Market Hub gli ordini ricevuti dai clienti possono essere inviati per la loro esecuzione ai Mercati Regolamentati, ai Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF), all'Internalizzatore Sistemático di Banca IMI (RetLots Exchange) o ad altro canale per la esecuzione in conto proprio degli ordini da parte di Banca IMI, definito "Internalizzatore non sistemático" (RetLots PIT), ovvero ad altri market maker o fornitori di liquidità.

Al riguardo, Banca IMI ha definito un set di "*sedi di esecuzione*", a cui accede in via diretta o tramite altri intermediari negoziatori, che ritiene possano garantire su base continuativa e consistente il miglior risultato possibile per i propri clienti in relazione ai vari strumenti finanziari che sono oggetto dell'attività di negoziazione.

La lista delle sedi di esecuzione incluse nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, di cui la Banca si riserva la facoltà di effettuare successivi aggiornamenti, è disponibile sul sito internet di Banca IMI all'indirizzo www.bancaimi.com nella sezione Market Hub.

Al fine di definire la propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini Banca IMI ha individuato, all'interno del set di sedi di esecuzione cui ha accesso, i "*mercati strategici*", costituiti da tutte le sedi di esecuzione alle quali accede direttamente per l'esecuzione degli ordini della clientela nonché le sedi alle quali accede indirettamente tramite intermediari negoziatori, purché presentino un elevato volume negoziato di ordini trasmessi da Banca IMI.

Banca IMI ha altresì individuato il concetto di "*mercato di riferimento*" che identifica, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari potenzialmente trattabili dalla Banca, il mercato più significativo in termini di liquidità, indipendentemente dalla circostanza che lo stesso coincida o meno con una sede di esecuzione a cui Banca IMI ha accesso; il mercato di riferimento è identificato sulla base dell'informativa specializzata fornita da un *info-provider* indipendente e dei dati interni di Banca IMI relativi alla frequenza storica di inoltro degli ordini dei clienti sulle singole sedi di esecuzione.

Si precisa che, per i titoli obbligazionari negoziati solo su mercati domestici e per quelli negoziati sia su mercati domestici che esteri, il mercato di riferimento è sempre identificato tra una delle sedi di esecuzione italiane incluse nella Strategia; tale scelta si basa sull'analisi storica che ha portato a ritenere

maggiormente significative le sedi di esecuzione domestiche in termini di volumi trattati dalla clientela di Banca IMI.

Il mercato di riferimento per ciascuno degli strumenti finanziari trattati, aggiornato periodicamente sulla base dei criteri predefiniti dalla Banca, è reso disponibile sul sito internet di Banca IMI all'indirizzo www.bancaimi.com nella sezione Market Hub.

Per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento coincide con un mercato strategico, la sede di esecuzione finale su cui inviare l'ordine del cliente viene individuata da Banca IMI attraverso un modello dinamico che raffronta, in tempo reale, il mercato strategico coincidente con il mercato di riferimento con gli eventuali altri mercati strategici sui quali il titolo è comunque negoziato. Questa modalità di esecuzione degli ordini viene convenzionalmente definita "*Strategia di esecuzione*".

Per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento non coincide con un mercato strategico non si attiva l'algoritmo previsto dal modello di *best execution* dinamica e l'ordine del cliente viene indirizzato verso il mercato di riferimento per lo strumento oggetto di negoziazione.

Questa modalità di esecuzione degli ordini viene convenzionalmente definita "*Strategia di trasmissione*".

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

Qualora infine il processo di determinazione del set di sedi specifico per l'ordine non consenta di identificare alcuna sede di esecuzione, l'ordine del cliente è rifiutato.

Il modello di *best execution*, nelle sue varianti rappresentate dalla *Strategia di esecuzione* e dalla *Strategia di trasmissione*, non trova applicazione, sostituito da modalità e criteri diversi, per l'attività canalizzata sull'Internalizzatore non sistematico o su altri desk di esecuzione in conto proprio (per titoli non trattati su altre sedi di esecuzione e per i derivati OTC).

- Strategia di esecuzione di Banca IMI

a) Il meccanismo di confronto fra mercati

Laddove si presentino le condizioni per l'attivazione della Strategia di esecuzione, all'atto di ricezione dell'ordine il modello effettua una valutazione della qualità di esecuzione (c.d. "*execution quality*") offerta da ciascuna potenziale sede alternativa. La valutazione si basa su un algoritmo additivo che prevede l'aggregazione dei tre fattori chiave:

- Corrispettivo totale (o *Total consideration*);
- Probabilità di esecuzione;
- Rapidità di esecuzione.

La gerarchia dei suddetti fattori di *best execution* è definita in via generale e in modo univoco per le diverse categorie di clientela della Banca; tuttavia la natura specifica dell'ordine o la sua dimensione, nonché le istruzioni specifiche fornite dal cliente, possono incidere sulla gerarchia predefinita di importanza dei fattori.

Una volta individuata la sede di esecuzione, Banca IMI può eseguire gli ordini direttamente sui mercati ai quali ha accesso ovvero indirettamente tramite un altro intermediario negoziatore.

Nella scelta degli intermediari negozianti Banca IMI:

- seleziona i soggetti che possano garantire la migliore qualità di esecuzione;
- verifica la compatibilità della strategia di esecuzione degli ordini di tali soggetti con la propria;
- verifica periodicamente la qualità di esecuzione garantita da tali soggetti individuando eventuali azioni correttive.

b) Elementi che incidono sul meccanismo di confronto tra mercati

Laddove si presentino le condizioni per la attivazione della Strategia di esecuzione, le concrete modalità di selezione della sede di esecuzione degli ordini sono influenzate da ulteriori elementi in relazione alla possibilità di definire regimi differenziati in funzione della disponibilità del cliente a negoziare su una o

più sedi di esecuzione ovvero di gestire uno o più circuiti di regolamento per ciascuno strumento finanziario.

In particolare, il set di mercati strategici da mettere a confronto è condizionato:

- dalle sedi di esecuzione sulle quali il cliente è abilitato ad operare individuate sulla base degli accordi negoziali;
- dalla divisa di negoziazione indicata dal cliente all'atto del conferimento dell'ordine;
- dai vincoli di regolamento connessi al profilo di *best execution* prescelto dal cliente nell'ambito di quelli predefiniti da Banca IMI o relativi al singolo ordine;
- limitatamente ai titoli obbligazionari negoziati solo sui mercati domestici o sui mercati domestici e i mercati esteri, dalla circostanza che il modello di *best execution* dinamica prevede che l'algoritmo tenga in considerazione solo i mercati domestici (MOT, TLX, EuroTLX, RetLots Exchange), fatta salva la possibilità per il cliente di richiedere l'inclusione nell'algoritmo di calcolo di ulteriori sedi di esecuzione.

Ove non sia possibile mettere a confronto più mercati strategici (ad esempio, per i titoli negoziati su un'unica sede ovvero momentaneamente sospesi dalle negoziazioni su una o più sedi, o ancora quando il cliente abbia prescelto un set limitato di sedi di esecuzione ovvero un sistema di regolamento a cui sia associata una sola sede di esecuzione, etc.) l'ordine viene inviato al mercato di riferimento; in caso di assenza di quotazione sul mercato di riferimento o qualora quest'ultimo non sia incluso nel set di sedi specifico per il cliente, l'ordine è inoltrato sulla sede identificata come "*second best*".

- Strategia di trasmissione di Banca IMI

Nell'ambito della Strategia di trasmissione la Banca si avvale di intermediari negoziatori, inviando l'ordine del cliente con istruzione specifica di esecuzione sul mercato di riferimento.

La esecuzione sul mercato di riferimento avviene naturalmente a condizione che questo sia incluso tra le sedi di esecuzione di Banca IMI e sia altresì presente nel set di sedi definito contrattualmente col cliente e che lo stesso mercato sia coerente con i vincoli di regolamento connessi al profilo di *best execution* prescelto dal cliente nell'ambito di quelli predefiniti da Banca IMI o relativi al

singolo ordine; laddove non sia disponibile il mercato di riferimento, l'ordine viene indirizzato al mercato "second best".

Limitatamente ai titoli obbligazionari negoziati solo sui mercati esteri, l'inoltro dell'ordine alla relativa sede di esecuzione è subordinata all'inclusione della stessa nel set di sedi specifiche del cliente definito sulla base degli accordi negoziali intercorsi con la Banca.

- Attività in conto proprio di Banca IMI

Gli ordini conferiti dai clienti su strumenti finanziari negoziati al di fuori dei Mercati Regolamentati, dei Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF) o dell'Internalizzatore Sistemático di Banca IMI (RetLots Exchange), ovvero quelli relativi a strumenti finanziari negoziati sulle predette sedi di esecuzione, possono essere eseguiti da Banca IMI anche in conto proprio, previa autorizzazione del cliente, in via generale o in relazione alle singole operazioni, ad eseguire l'operazione fuori da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione.

La Banca ha incluso, ha tal fine, nella propria Strategia di trasmissione ed esecuzione, tra le sedi di esecuzione non strategiche, un canale definito "Internalizzatore non sistemático" (RetLots PIT) che offre un'ulteriore possibilità alla clientela di operare con Banca IMI in conto proprio, con modalità diverse da RetLots Exchange®, incluso tra i mercati strategici.

In particolare, gli ordini negoziati attraverso il canale RetLots PIT sono relativi:

- a strumenti non ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati o comunque trattati su altre sedi di esecuzione incluse nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, e privi di liquidità spontanea;
- a strumenti negoziati sulle altre sedi di esecuzione incluse nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini per i quali il cliente abbia impartito l'istruzione specifica di esecuzione attraverso RetLots PIT.

Le condizioni di prezzo applicate da Banca IMI alle operazioni concluse attraverso tale canale sono determinate in base alle condizioni di mercato prevalenti individuate:

- sui principali circuiti *over the counter* o tramite le quotazioni offerte da altri *market maker*;

- sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali (MTS, BondVision, etc);
- sulla base di propri modelli interni di *pricing*.

L'inclusione di RetLots PIT tra le sedi di esecuzione per il cliente è regolato dagli accordi negoziali previsti con la Banca (*scelta effettuata da CCB, con invio in automatico degli ordini in best execution non negoziabili sulle altre trading venues comprese nella Strategia di Banca IMI*)

Per gli altri strumenti finanziari non trattati attraverso il canale RetLots PIT o attraverso le altre sedi di esecuzione, la Banca si riserva di procedere alla internalizzazione degli stessi solo previa disposizione specifica del cliente, applicando in ogni caso le proprie procedure di *pricing*.

Per gli strumenti derivati OTC, negoziabili esclusivamente in conto proprio e oggetto di contrattazione su base individuale, le condizioni di prezzo applicate da Banca IMI sono determinate in base alle condizioni di mercato, tenendo conto anche dei costi di copertura dei rischi di mercato e del rischio di controparte.

- Livelli di flessibilità ammessi per singolo ordine

La Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini conferisce al cliente la possibilità di utilizzare ulteriori livelli di flessibilità, al fine di adattare le logiche di *best execution* al singolo ordine, rappresentati da indicazioni puntuali che il cliente può fornire in fase di invio dell'ordine.

In particolare il cliente ha la possibilità di fornire, per ciascun ordine, le seguenti indicazioni:

- sede di esecuzione: l'indicazione determina l'esecuzione dell'ordine sulla sede indicata dal cliente;
- fattore di *best execution* prioritario: l'indicazione determina l'assegnazione della massima priorità al fattore indicato dal cliente tra corrispettivo totale, probabilità di esecuzione e rapidità di esecuzione;
- fase di negoziazione: l'indicazione determina la possibilità per il cliente di negoziare uno strumento finanziario su una sede in fase d'asta, di regola esclusa dal modello di *best execution* che mette a confronto i mercati in fase di negoziazione continua;

Le sedi di esecuzione prese in considerazione dal modello di *best execution* sono, in questi casi, solo quelle compatibili con l'istruzione ricevuta.

Ai sensi della disciplina MiFID, qualora il cliente fornisca istruzioni specifiche la Banca deve ottemperare agli obblighi di *best execution* limitatamente a quanto non specificato dal cliente, attenendosi per il resto alle indicazioni ricevute sebbene ciò possa pregiudicare, limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni, la possibilità da parte di Banca IMI di conformarsi alle misure previste nella propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

- Trattamento di ordini particolari o disposti in particolari condizioni di mercato

Il modello di *best execution* è influenzato da fattori correlati alla tipologia di ordini impartiti, che possono implicare una gestione differenziata rispetto alla esecuzione ordinaria oppure una diversa priorità dei fattori di *best execution*, ovvero correlati alle condizioni presenti sulle sedi di esecuzione individuate. In particolare, il processo di *best execution* prevede modalità specifiche di gestione in relazione alle seguenti categorie e/o tipologie di ordini:

- ordini curando e ordini cumulativi: si tratta di ordini per i quali il cliente richiede una gestione attiva e manuale da parte dell'operatore, che devono essere sempre corredati da istruzione specifica sulla sede di esecuzione. La gestione degli ordini curando e cumulativi non prevede in alcun caso la possibilità di molteplici eseguiti su differenti sedi di esecuzione;

Il processo di *best execution* prevede una modifica dell'ordinamento gerarchico dei fattori di *best execution* in presenza di ordini con particolari parametri di prezzo e di quantità e, in particolare:

- ordini al meglio: si tratta di ordini che vengono eseguiti per l'intero quantitativo presente sul book di negoziazione (a qualsiasi prezzo) e per i quali è prevista la prioritizzazione del fattore "Probabilità di esecuzione";
- ordini tutto o niente: si tratta di ordini che vengono eseguiti per l'intero quantitativo indicato ovvero cancellati automaticamente e per i quali è prevista la prioritizzazione del fattore "Probabilità di esecuzione".

Il processo di *best execution* prevede altresì una modifica dell'ordinamento gerarchico dei fattori di *best execution* in presenza di ordini la cui dimensione

risulti superiore al valore soglia rilevante concordato con il singolo cliente: in questo caso è prevista la prioritizzazione del fattore Probabilità di esecuzione.

Con riferimento alle condizioni particolari di mercato, il processo prevede specifiche modalità di indirizzamento nei casi di impossibilità temporanea di esecuzione degli ordini (ad esempio, per la chiusura delle sedi di esecuzione o perchè la fase di negoziazione non ammette immissione di proposte, per il singolo strumento, il segmento di appartenenza o l'intero mercato). In tali casi, se è già stata selezionata la sede di esecuzione, l'ordine rimane in stato "*queued - accodato*" e viene trasmesso su tale sede non appena disponibile; ove manchino le condizioni per individuare la sede di esecuzione, l'ordine rimane in "*stand by*" e il sistema di gestione degli ordini provvede all'inoltro automatico dello stesso all'apertura della prima sede disponibile.

4. Policy di Esecuzione e Trasmissione Ordini di CCB

Sulla base delle specifiche fornite nei modelli di *best execution* delle controparti, Cassa Centrale Banca ha definito in data 19 maggio 2010 la propria strategia di trasmissione degli ordini le cui linee guida sono le seguenti:

- Titoli derivati quotati
 - *best execution* di tipo statico sui principali mercati regolamentati italiani ed esteri

- Titoli azionari ed ETF quotati su mercati regolamentati comunitari
 - *best execution* di tipo dinamico
 - *price discovery* effettuato mettendo in competizione la piattaforma MTF denominata Chi-X con le principali Borse europee (Italia, Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo e Gran Bretagna)
 - invio degli ordini in *best execution* sia a mercato che con indicazione del limite di prezzo
 - ordine dei fattori di esecuzione modificabile e impostato di default con il corrispettivo totale (*Total consideration*)

- Titoli azionari ed ETF quotati su mercati regolamentati non comunitari
 - *best execution* di tipo statico sui principali mercati regolamentati esteri

- Titoli obbligazionari quotati e non quotati
 - *best execution* dinamica
 - *price discovery* effettuato mettendo in competizione le *trading venue* MOT, EuroMOT, ExtraMOT, Euro-TLX e REX,
 - invio in automatico per i titoli non negoziabili in tali mercati all'operatività fuori mercato (Retlots PIT)

- invio degli ordini in *best execution* solo con indicazione del limite di prezzo
- ordine dei fattori di esecuzione modificabile e impostato di default con il corrispettivo totale (*Total consideration*)
- nel caso di titoli negoziabili sulla *trading venue* Hi-MTF possibilità di inviare ordini con istruzione specifica sulla piazza di esecuzione. Tale mercato è, al momento, escluso dal processo di *best execution* dinamica

Nelle pagine seguenti, è descritta la condotta adottata da Cassa Centrale Banca in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini per gli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

Cassa Centrale Banca garantisce l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e negoziati su mercati regolamentati, su sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi, in merito ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini, di gestione di portafogli e di negoziazione in conto proprio.

La Policy di esecuzione adottata dalla Banca si applica, nel caso di controparti qualificate solo nei casi in cui:

- le CR/BCC effettuino il servizio di ricezione e trasmissione ordini e di gestione di patrimoni, per i loro clienti al dettaglio e professionali, inviando gli ordini a Cassa Centrale Banca. In tal caso Cassa Centrale Banca assicura, per tali tipologie di clienti, il rispetto della disciplina della *best execution* e di tutti gli obblighi relativi;
- queste richiedano un livello maggiore di protezione per se stesse.

L'efficacia delle misure di esecuzione e trasmissione degli ordini e della Policy di esecuzione, nonché la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte dei *broker* sono oggetto di specifici controlli al fine di identificare, e se del caso, correggere eventuali carenze.

Cassa Centrale Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale ovvero, al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei propri clienti.



Ogni modifica rilevante apportata alla Policy di Cassa Centrale Banca viene recepita nell'apposito documento di sintesi, reso disponibile alle Banche clienti tramite circolare e sul sito internet dedicato alle controparti istituzionali www.cassacentrale.it nella sezione MiFID

In qualsiasi momento, Cassa Centrale Banca si impegna a dimostrare alle CR/BCC, o ai loro clienti che tramite queste ne facciano richiesta, il rispetto della strategia di esecuzione adottata.

Nel presente documento viene riportata una sintesi della Policy di esecuzione e trasmissione di Cassa Centrale Banca, descrivendo, per ciascuna tipologia di strumento finanziario e di servizio di investimento, i fattori di esecuzione e i negozianti (o sedi di esecuzione) presi in considerazione per il raggiungimento del miglior risultato possibile.

Di tali fattori di esecuzione viene definita una gerarchia comune a tutti i clienti, siano essi classificati come clienti al dettaglio o professionali.

5. Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini

Cassa Centrale Banca offre il servizio di ricezione e trasmissione ordini nei confronti delle CR/BCC e dei loro clienti in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati italiani
- Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari, non comunitari
- Obbligazioni non quotate su mercati regolamentati
- Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani e comunitari
- Derivati non quotati su mercati regolamentati

Per tali tipologie di strumenti finanziari la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei *broker* riepilogati nelle tabelle seguenti:

Fattori di esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)
- Rapidità di esecuzione e di regolamento
- Probabilità di esecuzione e regolamento
- Oggetto dell'ordine
- Dimensione dell'ordine
- Altro

Categoria Titolo	Broker
Azioni ed ETF quotati su - mercati regolamentati italiani	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA IMI <i>Best execution dinamica</i> Mercati Borsa Italia in competizione con Chi-X - CENTROSIM <i>Best execution statica</i> Mercati MIV, AIM, MTA International
Azioni ed ETF quotati su - mercati regolamentati comunitari - non comunitari	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA IMI <i>Best execution dinamica</i> Borse di Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo e Gran Bretagna in competizione con Chi-x - BANCA IMI <i>Best execution statica</i> Borse e mercati USA, Canada, Giappone, Australia, Hong Kong, Sud Africa, Slovenia, Croazia, Singapore, Thailandia, Nuova Zelanda
Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati su - mercati regolamentati italiani	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA IMI <i>Best execution dinamica</i> MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Retlots Exchange - CENTROSIM <i>Best execution statica</i> Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
Obbligazioni quotate su - mercati regolamentati comunitari - non comunitari i	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA IMI <i>Best execution dinamica</i> MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Retlots Exchange - CENTROSIM <i>Best execution statica</i> Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
Obbligazioni non quotate su - mercati regolamentati	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA IMI <i>Best execution dinamica</i> MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Retlots Exchange - CENTROSIM <i>Best execution statica</i> Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
Derivati quotati su - mercati regolamentati italiani - mercat iregolamentati comunitari	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA IMI <i>Best execution statica</i> Mercati Idem ed Eurex, - CENTROSIM <i>Best execution statica</i> Mercato SedeX
Derivati non quotati su - mercati regolamentati	<ul style="list-style-type: none"> - BANCA ALETTI <i>Best execution statica</i> - BANCA IMI <i>Best execution statica</i> - RBS <i>Best execution statica</i> - DZ BANK <i>Best execution statica</i>

Nel rispetto delle disposizioni e dei criteri normativi, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total consideration*) sia nel caso degli strumenti finanziari quotati che di quelli negoziati fuori mercato.

Nella selezione dei *broker* sono stati presi in considerazione gli elementi seguenti:

Controparte Banca IMI

- elevata qualità del servizio offerto con impiego della piattaforma Market HUB in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico per la negoziazione sia di azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari che di titoli obbligazionari quotati e non quotati su mercati regolamentati italiani ed esteri;
- attività di *clearing*, *settlement* e *global custody* per la quale Cassa Centrale Banca si avvale del servizio offerto da Intesa San Paolo, capo-gruppo di Banca Imi, con conseguenti garanzie in termini di certezza e velocità di regolamento oltre che di costi complessivi dell'operazione.

Controparte CentroSim

Cassa Centrale Banca può operare anche con la controparte CentroSim, in virtù della qualità complessiva delle prestazioni offerte nel caso di:

- mercati o segmenti di Borsa Italia (AIM, MIV, Sedex) che prevedono la quotazione di titoli non negoziati su altre *trading venues* (*multilisting*)
- ordini con istruzioni specifiche su determinate trading venue, non ricomprese nel processo di *best execution* dinamica (Hi-MTF)
- operazioni o servizi di investimento caratterizzati da ordini con istruzioni specifiche e/o da dimensioni superiori agli standard medi di mercato (es: ordini curando, ordini relativi al servizio di gestione di portafogli e altri).

Altre controparti

Gli ordini relativi a derivati non quotati su mercati regolamentati hanno ad oggetto strumenti finanziari quali i “*covered warrant con cap*” e i “*certificates*” e vengono eseguiti utilizzando come controparti i rispettivi emittenti, che ne garantiscono la liquidabilità su un mercato secondario. I broker utilizzati possono pertanto modificarsi nel tempo in base ai prodotti collocati.



Nel caso di operazioni o servizi di investimento caratterizzati da ordini con istruzioni specifiche e/o da dimensioni superiori agli standard medi di mercato (es: ordini curando, ordini relativi al servizio di gestione di portafogli e altri) viene impiegata quale controparte anche Intermonte Sim..

Relativamente alla compravendita di strumenti finanziari in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente da Cassa Centrale Banca; le controparti selezionate sono comunque in grado di garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute sul singolo ordine inviato da Cassa Centrale Banca, la negoziazione del cambio.

6. Servizio di Negoziazione per Conto Proprio

Cassa Centrale Banca offre il servizio di negoziazione in conto proprio per gli ordini delle CR/BCC in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Obbligazioni non quotate di tipo *branded* emesse da Cassa Centrale Banca
- Obbligazioni non quotate di tipo *branded* emesse dalle CR/BCC
- Obbligazioni, Euro-obbligazioni, Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani e stranieri
- Obbligazioni quotate nei mercati regolamentati e non quotate di altri emittenti
- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati
- Derivati non quotati

In merito a tali tipologie di strumenti finanziari Cassa Centrale Banca, non ricorrendo i requisiti di frequenza, sistematicità ed organizzazione definiti nel Regolamento Intermediari di Consob, non opera in qualità di Internalizzatore Sistemático.

Per tali categorie di strumenti finanziari la Banca segue l'ordine dei fattori di esecuzione indicato nella seguente tabella:

Fattori di esecuzione	Categoria Titolo	Broker
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) Rapidità di esecuzione e di regolamento Probabilità di esecuzione e regolamento Oggetto dell'ordine Dimensione dell'ordine Altro	Obbligazioni, Euro-obbligazioni, Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani	CONTO PROPRIO NON SISTEMATICO
	Obbligazioni e Titoli di Stato quotati su mercati regolamentati comunitari e non comunitari	
	Obbligazioni non quotate su mercati regolamentati	
	Obbligazioni non quotate di tipo <i>branded</i> emesse da CCB	
	Obbligazioni non quotate di tipo <i>branded</i> emesse da CR/BCC	
	Negoziazione di operazioni di pronti contro termine	
	Derivati non quotati su mercati regolamentati	

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza all'elemento del corrispettivo totale (*total consideration*).

Le caratteristiche di alcuni dei titoli trattati (ad esempio la marcata tipizzazione delle obbligazioni a livello di Banca e di sistema CR/BCC e la mancanza di mercati alternativi) nonché le tipologie di alcune operazioni concluse, possono portare ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può pertanto garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di *best execution* nei confronti dei propri clienti.

In particolare per le obbligazioni di tipo *branded* si è considerato quanto segue:

- Obbligazioni emesse da CCB: titoli per i quali CCB rappresenta l'unica sede di negoziazione disponibile e quindi in grado di garantire i migliori requisiti operativi in ottica di *best execution*;
- Obbligazioni emesse da CR/BCC: titoli non quotati negoziabili solamente in conto proprio per i quali CCB è in grado di garantire le migliori condizioni di negoziazione ai propri clienti.

Nel caso dei *pronti contro termine* la migliore sede di esecuzione è rappresentata dal conto proprio dato che:

- non esistono mercati regolamentati per la clientela retail, ma solo un unico mercato all'ingrosso;
- tali operazioni possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti e scadenze scelte dal cliente, che non troverebbero quindi una rispondenza diretta con eventuali offerte disponibili su un mercato.

Per alcune tipologie di *derivati non negoziati su mercati quotati*, in conseguenza dell'elevato livello di personalizzazione di tali strumenti finanziari, si è individuata nella negoziazione in conto proprio la sede di esecuzione migliore in termini di prezzo complessivo e di certezza di regolamento.

Cassa Centrale Banca si impegna ad operare a "prezzi di mercato" competitivi, offrendo su richiesta del cliente una quotazione in linea con gli obblighi di *best execution* e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

La determinazione del prezzo viene effettuata attraverso un modello interno di valutazione definito in base alle specifiche caratteristiche dello strumento finanziario o, se disponibili, utilizzando le quotazioni fornite dai principali *provider* o sistemi elettronici di scambio.

7. Istruzioni Specifiche

Nel caso di istruzioni specifiche del cliente in merito all'esecuzione di ordini, tali istruzioni possono pregiudicare le misure previste da Cassa Centrale Banca nella propria strategia di esecuzione e trasmissione volte al raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Limitatamente agli elementi dell'ordine oggetto di tali istruzioni, pertanto, Cassa Centrale Banca è sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile.

Si precisa, inoltre, che nel caso di istruzioni parziali ricevute dal cliente, Cassa Centrale Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni ricevute, applicando la propria strategia di esecuzione e trasmissione per la parte lasciata alla propria discrezionalità.

* * *