

POLICY DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Versione 15 del 13/06/2023

Approvata dal CDA nella seduta del 13/06/2023

Approvato in prima istanza in data 06/03/2008

INDICE

PREMESSA E AMBITO NORMATIVO DI RIFERIMENTO.....	3
1. Significato di Best Execution e qualità dell'esecuzione	3
2. Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution.....	4
3. Istruzioni specifiche del Cliente	4
4. Informativa al cliente.....	5
STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI	6
Processo di selezione delle Sedi di Esecuzione	6
STRATEGIA DI TRASMISSIONE ORDINI	7
ALLEGATO 1: SINTESI DELLE STRATEGIE DI NEGOZIAZIONE ADOTTATE DAI SOGGETTI	
NEGOZIATORI CONNESSE ALLA BEST EXECUTION	10
Intesa Sanpaolo S.p.A.	10
Banca Akros S.p.A	14
EQUITA SIM	17

PREMESSA E AMBITO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

Come noto la direttiva MIFID II ha tra i suoi principali obiettivi quello di favorire la crescita del sistema finanziario europeo, promuovendo la competizione tra i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione (*Multilateral Trading Facilities*) e gli intermediari autorizzati nell'ambito di un quadro armonizzato di regole volte a garantire l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari nonché la trasparenza e la tutela degli investitori.

Gli intermediari, nel rapporto con gli investitori, si adeguano a tre principi fondamentali:

- agire in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti;
- fornire informazioni appropriate e complete che siano corrette, chiare e non fuorvianti, per aiutare il cliente a capire i prodotti e i servizi offerti;
- offrire servizi che tengano conto della situazione individuale del cliente, affinché vi sia corrispondenza tra il profilo dell'investitore e gli investimenti sottoscritti.

La normativa conferma la suddivisione della clientela in tre tipologie: "Clientela al dettaglio", "Clientela professionale" e "Controparte qualificata" a cui sono associati livelli decrescenti di tutela in termini di diritto ad un'informazione chiara e trasparente e di garanzia di Best Execution (v. oltre, par. 1, *Significato di Best Execution*).

La normativa comunitaria e domestica richiede che gli intermediari che erogano i servizi di "negoiazione per conto proprio", e "esecuzione degli ordini per conto dei clienti" e di "ricezione e trasmissione di ordini" formalizzino e informino i clienti delle proprie strategie di esecuzione e di trasmissione degli ordini a garanzia della Best Execution e specifichino, con riferimento al servizio di esecuzione degli ordini per conto dei clienti, se sia previsto che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di una sede di negoziazione. La normativa prescrive inoltre che gli intermediari debbano ottenere il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini. Tale consenso è esplicito, nel caso in cui sia prevista l'esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

L'ambito normativo di riferimento è rappresentato da:

- Direttiva europea 2014/65/UE e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE ("MiFID II");
- Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari ("MiFIR");
- Regolamento 2017/565/UE della Commissione europea del 25 aprile 2016, che integra la MiFID II per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva;
- Regolamento 2017/576/UE della Commissione, che integra la MiFID II per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla pubblicazione annuale da parte delle imprese di investimento delle informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione;
- Decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF);
- Regolamento intermediari, adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 e successive modifiche;
- Regolamento emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

1. Significato di Best Execution e qualità dell'esecuzione

La disciplina europea impone agli intermediari di *"adottare tutte le misure sufficienti e mettere in atto meccanismi efficaci"* per garantire ai clienti la migliore esecuzione degli ordini (la c.d. **"Best Execution"**) in termini di prezzo, costi, rapidità, probabilità di esecuzione e regolamento, delle dimensioni e della natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Garantire la Best Execution significa che la Banca deve definire ed attuare una strategia di gestione ed esecuzione degli ordini che consenta di ottenere, per ogni ordine dei clienti (intesi come "Clientela al dettaglio" e "Clientela professionale"), il miglior risultato possibile.

Nello svolgimento di servizi di investimento quali la "ricezione e trasmissione ordini" e la "gestione di portafogli" la Banca agisce in qualità di raccogliitore e/o trasmettitore di ordini ai soggetti negozianti, che li eseguiranno direttamente. In tal caso, la Banca dovrà essere in grado di dimostrare, su richiesta del cliente, che il soggetto negoziante abbia eseguito gli ordini alle migliori condizioni possibili, sulla base dei Fattori di Esecuzione elencati al successivo paragrafo 2, salvo Istruzioni Specifiche impartite dal cliente. La Banca deve selezionare

i soggetti negozianti in possesso di esperienza e professionalità specifiche che consentono, ragionevolmente, di ottenere il miglior risultato possibile in modo duraturo. Le principali caratteristiche dei soggetti negozianti di cui la Banca si avvale sono indicate, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, nella parte del presente documento relativa alla Strategia di Trasmissione.

Nello svolgimento di servizi di investimento quali la "negoiazione per conto proprio" e "l'esecuzione degli ordini per conto dei clienti" la Banca agisce in qualità di soggetto negoziante e pertanto procede all'analisi dei Fattori di Esecuzione rilevanti e definire una loro gerarchia che può variare in funzione delle caratteristiche del cliente compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale, delle caratteristiche dell'ordine incluso quando comprende operazioni di finanziamento tramite titoli, delle caratteristiche dello strumento finanziario che è oggetto dell'ordine e delle caratteristiche delle Sedi di Esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

2. Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution

In relazione alla prestazione dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, la Banca in coerenza all'art. 46 del Regolamento Intermediari al Titolo III "Best Execution", ha posto in essere meccanismi efficaci al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, avendo riguardo ai seguenti Fattori di Esecuzione:

- prezzo dello strumento finanziario;
- costi di esecuzione (che includono tutte le spese sostenute dal cliente direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine);
- rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento;
- natura e dimensione dell'ordine;
- ogni altra considerazione rilevante per l'esecuzione dell'ordine.

La Banca al fine di stabilire l'importanza relativa dei suddetti Fattori di Esecuzione, tiene conto dei seguenti Criteri di Esecuzione:

- caratteristiche del cliente compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;
- caratteristiche dell'ordine del cliente, incluso quando l'ordine comprende operazioni di finanziamento tramite titoli (Pronti contro termine);
- caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine;
- caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto;

come descritto nei paragrafi dedicati a ciascuna strategia.

Quando il cliente sia un cliente al dettaglio o un cliente professionale, il miglior risultato possibile è determinato considerando quali Fattori di Esecuzione prevalenti il prezzo dello strumento finanziario ed i costi relativi all'esecuzione (c.d. **Corrispettivo Totale**): la Banca include nella definizione di Corrispettivo totale tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente collegati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dalla Banca.

Questo fattore assume primaria importanza in particolare per la clientela al dettaglio, per la quale, la norma, stabilisce che il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale. È comunque possibile assegnare superiore importanza ad altri fattori di Best Execution qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un particolare ordine, risultino maggiormente critici per il raggiungimento del miglior risultato per il cliente.

In via subordinata rispetto al Corrispettivo Totale, la Banca attribuisce rilevanza ai seguenti ulteriori Fattori di Esecuzione di seguito ordinati ed elencati secondo rilevanza decrescente:

- rapidità di esecuzione;
- natura e dimensione dell'ordine;
- probabilità di esecuzione e di regolamento;
- qualunque altra considerazione oggettiva rilevante per l'esecuzione dell'ordine.

Allo scopo di elencare i soggetti negozianti, i relativi strumenti finanziari negoziati nonché i Fattori di Esecuzione e i connessi Criteri di Esecuzione, si rimanda a quanto riportato successivamente nella *Strategia di Trasmissione ordini*.

3. Istruzioni specifiche del Cliente

Come previsto dall'art. 65, comma 4 del Regolamento Delegato UE 2017/565, in presenza di ordini conferiti con istruzioni operative impartite direttamente dal cliente, nell'aver ottemperato a dette specifiche istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, la Banca adempie di per sé l'obbligo di "best execution" anche in deroga della gerarchia dei fattori di esecuzione stabiliti nella propria *"Strategia di trasmissione"*.

L'eventuale rifiuto dell'ordine derivante dall'impossibilità di rispettare, in tutto o in parte, tali istruzioni specifiche verrà comunicata al cliente tramite lo stesso canale di ricezione dell'ordine.

4. Informativa al cliente

La Banca fornisce ai clienti informazioni adeguate sui servizi che presta e sulle entità scelte per l'esecuzione. In particolare, nell'ambito della prestazione del servizio di ricezione e trasmissione degli ordini, la Banca riepiloga e pubblica sul proprio sito internet, alla sezione 'Finanza', www.lacassa.com con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque imprese di investimento per volume di contrattazione alle quali ha trasmesso ordini dei clienti ai fini di esecuzione nell'anno precedente, includendo informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

La Banca mette a disposizione altresì del pubblico, senza oneri, i dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni con frequenza almeno annuale e, in seguito all'esecuzione di una transazione per conto di un cliente, comunica a quest'ultimo in quale sede è avvenuta l'esecuzione dell'ordine nel rispetto delle strategie di esecuzione definite dagli Intermediari tempo per tempo selezionati dalla Banca.

5. Processo di aggiornamento e revisione periodica.

La Banca revisiona le misure e le Strategie di Trasmissione e di Esecuzione, con periodicità biennale, nonché più di frequente al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per la propria Clientela.

Una revisione straordinaria della Strategia è inoltre prevista qualora si proceda a:

- includere nuovi o diversi Intermediari negoziatori;
- assegnare una diversa importanza (ranking) ai fattori di Best Execution;
- modificare altri aspetti della propria Strategia di trasmissione.

La Banca verifica tramite le proprie strutture operative che i soggetti negoziatori presenti nella *Strategia di Trasmissione* eseguano gli ordini alle migliori condizioni possibili, in relazione ai Fattori di Esecuzione comunicati dagli stessi, come successivamente riportato nella *Strategia di Trasmissione ordini*.

Acquisita la valutazione di conformità della Funzione di Compliance, il testo aggiornato della presente Policy è sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo e, successivamente, delle altre Banche del Gruppo, per il suo recepimento.

Ogni modifica essenziale apportata alle Strategie di Esecuzione e Trasmissione degli ordini è resa altresì nota alla clientela attraverso la pubblicazione della versione aggiornata della Policy sul sito web di ciascuna Banca del Gruppo.

STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

La Banca procede alla scelta delle Sedi di Esecuzione che, sulla base della gerarchia di fattori predefinita, consentono di ottenere in modo duraturo il “miglior risultato possibile” per il cliente. Il “miglior risultato possibile” è da intendersi relativamente alla specifica combinazione dei fattori di esecuzione, elencati in precedenza al paragrafo 2 (*Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution*), e alle Sedi di Esecuzione prescelte dalla Banca, elencate in seguito, e non in termini assoluti ossia considerando tutte le Sedi di Esecuzione possibili dello specifico strumento finanziario. Ne consegue che, su richiesta del cliente, la Banca fornirà gli elementi necessari per dimostrare la conformità dell'esecuzione dell'ordine alla Strategia di Esecuzione della Banca stessa, salvo Istruzioni Specifiche impartite dal cliente.

Processo di selezione delle Sedi di Esecuzione

Il servizio di negoziazione per conto proprio è limitato ai seguenti strumenti finanziari:

- Obbligazioni emesse dalla Banca limitatamente ai prestiti obbligazionari per i quali non è stata richiesta l'ammissione alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Vorvel ovvero ai prestiti obbligazionari per i quali non sia stata accettata la richiesta di ammissione alla negoziazione sul sistema di negoziazione Vorvel da parte del Mercato;
- Pronti contro termine con la clientela;
- Strumenti finanziari negoziati dalla Clientela in relazione ai quali sia emerso un errore commesso dal Consulente di Filiale (con richiesta di apertura del cosiddetto “Conto errori”), qualora nell'ambito della sistemazione di tali ordini errati la Banca si trovi obbligata a effettuare un'operazione in contropartita diretta con il cliente di strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato
- Derivati **non quotati** (OTC).

La Banca non aderisce direttamente ad alcun mercato regolamentato, non gestisce un sistema organizzato di negoziazione e non è internalizzatore sistematico su alcuno strumento finanziario.

La Banca rappresenta la sede di esecuzione durante la fase di collocamento dei prestiti obbligazionari di propria emissione (mercato primario); concluso tale periodo, la Banca attiva di norma la procedura di richiesta di ammissione alla negoziazione al mercato Vorvel – segmento Bonds Order Driven (mercato secondario), per il tramite dell'aderente diretto a tale mercato, Banca Akros (Gruppo Banco BPM, Milano).

Ai fini della presente strategia di trasmissione e di esecuzione, per sedi di esecuzione si intendono le controparti, i market maker, o altri fornitori di liquidità, con i quali la Banca opera abitualmente, preventivamente valutate dalla funzione di Antiriciclaggio e sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

La Banca si riserva il diritto di utilizzare altre Sedi di Esecuzione, in particolari circostanze, quando ciò possa essere ritenuto oggettivamente necessario per assicurare la Best Execution.

STRATEGIA DI TRASMISSIONE ORDINI

La Banca segue tutte le misure sufficienti volte all'ottenimento del miglior risultato possibile per i propri clienti in funzione dei diversi strumenti finanziari.

La Banca nello svolgimento della propria attività di raccolta ordini, affida l'esecuzione ed il rispetto della normativa per il raggiungimento del miglior risultato possibile a primari intermediari del mercato.

L'individuazione delle controparti a cui trasmettere gli ordini per la realizzazione della best execution è stata effettuata tra quelle in possesso dei seguenti requisiti:

- elevati standard tecnologici e organizzativi;
- adeguati dispositivi di esecuzione;
- significativo numero di sedi di esecuzione raggiunte;
- efficienza nel settlement;
- comprovata affidabilità, competenza, professionalità e onorabilità.

La Banca sulla base dei fattori suesposti ed in considerazione delle verifiche effettuate sull'attività sin qui svolta nel servizio di ricezione e trasmissione di ordini, ha selezionato le seguenti controparti, di cui ha preventivamente vagliato ed accettato come conformi le relative policies di esecuzione.

Attualmente la Banca, ha selezionato, quali intermediari negoziatori, Banca Akros S.p.A, Intesa Sanpaolo S.p.A. ed Equita Sim S.p.A., controparte non bancaria già autorizzata fra le controparti Negoziatrici. La Banca non percepisce remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di indirizzare gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione, in violazione degli obblighi in materia di conflitti di interesse o incentivi.

Anche la scelta di indirizzare gli ordini della clientela a uno dei tre intermediari negoziatori ovvero o Intesa Sanpaolo o Banca Akros o Equita Sim non è collegata a remunerazioni o incentivi da quest'ultimi riconosciuti alla Banca.

La presenza di tre Intermediari che garantiscono identici livelli di qualità in termini di Esecuzione degli ordini, permette, nell'ipotesi di interruzione di uno dei canali di trasmissione, di attivare immediatamente l'altro (operazione detta "switch") sui diversi strumenti finanziari negoziati, per garantire la continuità del Servizio di ricezione e trasmissione degli ordini sempre nel rispetto della relativa Policy.

Relativamente ai singoli tipi di strumenti finanziari, gli ordini sono trasmessi ai seguenti intermediari in funzione della seguente gerarchia:

Intermediario negoziatore per categorie di strumenti finanziari

Strumenti finanziari	Intermediario negoziatore
Azioni	I ^A Intesa Sanpaolo
	II ^A Equita Sim
	III ^A Banca Akros
Azioni e obbligazioni emesse dal Gruppo La Cassa di Ravenna (mercato secondario)	I ^A Banca Akros
	II ^A Intesa Sanpaolo
	III ^A Equita Sim
ETF	I ^A Banca Akros
	II ^A Intesa Sanpaolo
	III ^A Equita Sim
Titoli di Stato	I ^A Banca Akros
	II ^A Intesa Sanpaolo
	III ^A Equita Sim
Obbligazioni di emittenti Terzi	I ^A Banca Akros
	II ^A Intesa Sanpaolo
	III ^A Equita Sim
Derivati quotati	I ^A Intesa Sanpaolo
Altri strumenti	I ^A Intesa Sanpaolo
	II ^A Banca Akros
	III ^A Equita Sim

Qualora gli Intermediari Negoziatori identificati dalla Banca non fossero in grado di negoziare lo strumento finanziario richiesto dal cliente, la Banca potrà, dietro istruzioni specifiche del cliente stesso (si confronti il paragrafo 3, *Istruzioni specifiche del Cliente*), trasmettere l'ordine anche ad altro intermediario non compreso nella presente Strategia di Trasmissione, affinché lo stesso sia poi inoltrato ai mercati dove lo strumento finanziario è negoziato alle condizioni specificatamente richieste dal cliente, manlevando la Banca da qualsiasi danno che eventualmente potrebbe sorgere nella mancanza del rispetto dei fattori di esecuzione così come specificati nella presente Strategia al paragrafo 2 (*Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution*).

Sedi di Esecuzione per categorie di strumenti finanziari

Strumenti finanziari	Sedi di Esecuzione
Azioni italiane, OICR ¹ e altri strumenti finanziari non ricompresi nelle successive specifiche, negoziati sui mercati regolamentati italiani (escluso trading on-line)	La Banca trasmette l'ordine all'Intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di Negoziazione; - Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli Intermediari Negoziatori nella propria Strategia di esecuzione.
Azioni europee, extraeuropee e altri strumenti finanziari azionari esteri non ricompresi nelle successive specifiche, negoziati, rispettivamente, sui mercati regolamentati europei ed extraeuropei	La Banca trasmette l'ordine all'Intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di Negoziazione; - Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli Intermediari Negoziatori nella propria Strategia di esecuzione.
Derivati quotati	- Mercato regolamentato di riferimento
Obbligazioni e titoli di Stato, italiani ed esteri quotati (escluso trading on line)	La Banca trasmette l'ordine all'Intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di Negoziazione; - Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli Intermediari Negoziatori nella propria strategia di esecuzione.
Obbligazioni non quotate italiane	La Banca trasmette l'ordine all'Intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli Intermediari Negoziatori nella propria Strategia di esecuzione. - Negoziazione in conto proprio da parte dell'intermediario qualora l'ordine non trovi esecuzione attraverso l'Intermediario Negoziatore.
Azioni, ETF ed obbligazioni quotate in mercati regolamentati o MTF in modalità trading on-line	- Mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana - Sistemi multilaterali di Negoziazione

¹ Rispetto agli OICR quotati, la Banca decide le modalità di esecuzione dell'ordine considerando, oltre ai fattori di esecuzione previsti nel presente documento, anche i seguenti elementi: presenza, sugli eventuali mercati di quotazione, di quantitativi in denaro e in lettera compatibili con le dimensioni dell'ordine; disponibilità di quotazioni efficienti nelle sedi di esecuzione. Le modalità di esecuzione possibili sono le seguenti: trasmissione dell'ordine ad un intermediario negoziatore (con le modalità sopra descritte); esecuzione fuori mercato con controparti istituzionali o nelle sedi di esecuzione raggiunte direttamente.

Obbligazioni del Gruppo Bancario La Cassa di Ravenna	- Sistema Multilaterale di Negoziazione Vorvel in Ricezione e Trasmissione ordini tramite Intermediario Negoziatore qualificato; - Negoziazione in conto proprio qualora non sia stata richiesta o accettata l'ammissione alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Vorvel
Azioni La Cassa di Ravenna S.p.A Azioni Banca di Imola S.p.A	Sistema Multilaterale di Negoziazione Vorvel in Ricezione e Trasmissione ordini tramite Intermediario Negoziatore qualificato
O.I.C.R.(fondi comuni di investimento, SICAV,...) non quotati ²	- La Banca invia gli ordini (sottoscrizione, rimborso, switch) alle SGR nel rispetto dei tempi e modi indicati nei relativi Prospetti informativi; - La Banca si avvale anche di Allfunds Bank SA per il collocamento di SICAV selezionate, sempre nel rispetto di quanto previsto nei relativi Prospetti informativi.

² La sottoscrizione, il rimborso e gli switch avvengono al valore netto degli attivi (*Net Asset Value* - NAV) di riferimento comunicato dalla società di gestione.

ALLEGATO 1: SINTESI DELLE STRATEGIE DI NEGOZIAZIONE ADOTTATE DAI SOGGETTI NEGOZIATORI CONNESSE ALLA BEST EXECUTION

Intesa Sanpaolo S.p.A.

Obbligo di Best Execution

In conformità alla normativa MiFID II, ed in continuità con la MiFID I, gli intermediari che eseguono ordini su strumenti finanziari per conto della propria clientela sono tenuti ad adottare misure sufficienti per ottenere il migliore risultato possibile (c.d. Best Execution).

L'obbligo di Best Execution si applica indistintamente a tutti gli strumenti finanziari, siano essi quotati su un mercato regolamentato o meno e a prescindere dal luogo di negoziazione (mercati regolamentati, MTF, OTF o al di fuori di questi, sedi di esecuzione OTC), con riferimento al servizio di esecuzione di ordini e, seppure con gradazioni differenti, a quello di ricezione e trasmissione di ordini.

Gli intermediari, nella definizione della Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, devono prendere in considerazione i seguenti fattori:

- prezzo dello strumento finanziario e costi dell'esecuzione;
- rapidità dell'esecuzione;
- probabilità di esecuzione e regolamento;
- dimensioni dell'ordine;
- natura dell'ordine;
- altre caratteristiche dell'ordine rilevanti per la sua esecuzione.

Gli intermediari attribuiscono ai fattori suddetti uno specifico ordine di importanza per ciascuna categoria di strumento finanziario e per ogni tipologia di cliente e, sulla base di ciò, selezionano le sedi di esecuzione e/o gli intermediari negozianti di cui avvalersi per l'esecuzione degli ordini che garantiscano in modo duraturo l'ottenimento del miglior risultato possibile.

Si precisa che, in fase di selezione iniziale delle sedi di esecuzione previste dalla Best Execution Policy, l'impresa di investimento (i.e, Intesa Sanpaolo) può tenere in considerazione alcuni fattori qualitativi.

Con riferimento a quanto sopra, Intesa Sanpaolo ha adottato una Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini volta a garantire la migliore esecuzione possibile degli ordini dei propri clienti (classificati come clienti "al dettaglio", "professionali" e "controparti qualificate"), tenuto conto della natura degli ordini stessi, delle sedi di esecuzione cui la Banca ha accesso e delle tipologie degli strumenti finanziari, di cui il presente documento costituisce una sintesi a carattere informativo, ai sensi di quanto disposto dal Regolamento Intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018.

In particolare Intesa Sanpaolo ha attribuito ai fattori di Best Execution sopra elencati uno specifico ordine di importanza, considerando i seguenti criteri:

- le caratteristiche dei propri clienti;
- le caratteristiche degli ordini;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto degli ordini;
- le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali tali ordini possono essere diretti.

Nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini è, inoltre, fatto salvo il principio che, ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche fornite dal cliente, Intesa Sanpaolo è tenuta, nell'esecuzione dell'ordine, a rispettare tali istruzioni specifiche, nei limiti consentiti dalla propria infrastruttura tecnico-operativa, sebbene ciò possa impedire alla Banca di conformarsi alle misure di esecuzione previste nella propria Strategia.

L'eventuale rifiuto dell'ordine derivante dall'impossibilità di rispettare, in tutto o in parte, tali istruzioni specifiche verrà comunicata al cliente tramite lo stesso canale di ricezione dell'ordine.

L'impegno di Intesa Sanpaolo 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, oltre che nel caso in cui il cliente fornisca specifiche istruzioni sulla sede di esecuzione dell'ordine, nei casi in cui Intesa Sanpaolo:

- 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.

Modello di Best Execution

Tramite le piattaforme gestite da Market Hub gli ordini ricevuti dai clienti possono essere indirizzati per la loro esecuzione ai mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), ai sistemi organizzati di negoziazione (OTF), ovvero ad altri market maker o fornitori di liquidità, compresa la stessa Intesa Sanpaolo che potrà eseguire in conto proprio gli ordini dei clienti (anche utilizzando la modalità procedimentalizzata di esecuzione degli ordini definita "Market Hub PIT"), eventualmente in qualità di Internalizzatore sistematico.

Al riguardo, Intesa Sanpaolo 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 e dei market maker inclusi nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini è riportata sul sito internet di Intesa Sanpaolo all'indirizzo [www.imi.intesasampaolo.com/home/Documentazione/Documentazione-normativa/MiFID nella sezione MiFID – Execution Policy](http://www.imi.intesasampaolo.com/home/Documentazione/Documentazione-normativa/MiFID_nella_sezione_MiFID_-_Execution_Policy).

Al fine di definire la propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, Intesa Sanpaolo 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 sia un elevato volume negoziato, predefinito sulla base dell'operatività storica della Banca, sia una adeguata informativa di mercato.

Intesa Sanpaolo utilizza inoltre 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; il mercato di riferimento è identificato sulla base dell'informativa specializzata fornita da un infoprovider indipendente e dei dati interni di Intesa Sanpaolo relativi alla frequenza storica di inoltro degli ordini dei clienti sulle singole sedi di esecuzione. Qualora per uno stesso strumento finanziario siano presenti più mercati con elevata liquidità e commissioni di esecuzione e/o regolamento significativamente diverse, è prevista la possibilità da parte di Intesa Sanpaolo di identificare il mercato di riferimento tenendo conto oltre che della liquidità del mercato anche delle commissioni indicate, al fine di consentire alla propria clientela il conseguimento del miglior risultato possibile.

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 Intesa Sanpaolo.

Il mercato di riferimento per ciascuno degli strumenti finanziari trattati, aggiornato periodicamente sulla base dei criteri predefiniti dalla Banca, è reso disponibile in apposita sezione del sito internet di Market Hub di Intesa Sanpaolo.

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 Intesa Sanpaolo 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".

Si precisa che, qualora la sede di esecuzione selezionata in Best Execution non rientri nel set di sedi concordate con il cliente, l'ordine è inoltrato al mercato c.d. "second best" individuato tra queste, sulla base di dati interni di Intesa Sanpaolo relativi alla frequenza storica di inoltro degli ordini dei clienti sulle singole sedi di esecuzione.

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.

L'unica eccezione per la quale la Banca non individua in autonomia la sede di esecuzione è rappresentata dalla negoziazione di strumenti derivati su equity ed equity-like americani multi-listati per i quali si rimanda tale scelta all'intermediario negoziatore.

Nel caso di ordini in strumenti derivati listati, essendo di norma essi negoziati su unica sede di negoziazione, non viene applicato l'algoritmo di "best execution". Per gli ordini in Futures e Opzioni sui mercati americani, uno dei rari casi in cui lo strumento derivato listato potrebbe essere negoziabile su più mercati, l'esecuzione è realizzata, nel rispetto delle istruzioni del cliente, trasmettendo l'ordine ai mercati indicati dal cliente (qualora presente tale istruzione specifica) o inoltrandolo a intermediari terzi selezionati che ne curano l'esecuzione in conformità con le loro regole di esecuzione anche di diversi mercati.

Strategia di esecuzione

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 modalità di esecuzione, su uno (Best Execution Dinamica) o più mercati (Best Execution Dinamica Multimercato) o sulla gerarchia predefinita di importanza dei fattori.

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

Nella scelta degli intermediari negozianti Intesa Sanpaolo:

- 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 l'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.

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;
- limitatamente ai titoli obbligazionari, dalla circostanza che il modello di Best Execution dinamica prenda in considerazione solo i mercati domestici (MOT, EuroTLX®, ExtraMot, Vorvel, o l'esecuzione in conto proprio degli ordini dei clienti in qualità di Internalizzatore Sistemico), fatta

salva la possibilità per il cliente di richiedere esplicitamente l'inclusione di ulteriori sedi di esecuzione (Bondvision, BMTF, BTFE o altri).

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".

Banca Akros S.p.A

Di seguito viene illustrata la strategia di esecuzione degli ordini (cd. "Execution Policy") di Banca Akros (di seguito la "Banca"), con riferimento a ciascuna categoria di clientela prevista dalla normativa comunitaria in materia di mercati di strumenti finanziari (di seguito "MiFID") e per ogni tipologia di prodotto oggetto di negoziazione per conto proprio e di esecuzione per conto terzi.

Normativa

La normativa europea e nazionale indica che la finalità della strategia di esecuzione degli ordini di un intermediario è il raggiungimento del "miglior risultato possibile" (cd. Best Execution) per gli ordini dei clienti professionali su base duratura, richiedendo agli intermediari di adottare tutte le misure ragionevoli e sufficienti funzionali a tale obiettivo.

Ambito di applicazione

Banca Akros ha predisposto una strategia di esecuzione e di gestione degli ordini (di seguito: politica di esecuzione degli ordini) differenziata a seconda:

- della tipologia di clienti a cui la Banca si rivolge;
- della tipologia di strumento finanziario trattato;
- delle caratteristiche dei mercati di riferimento per ciascuna tipologia di strumento finanziario;
- delle caratteristiche degli ordini ricevuti su singolo strumento finanziario.

Fattori rilevanti

Nel raggiungimento del "miglior risultato possibile" per i clienti, la Banca tiene conto dei seguenti fattori elencati in ordine di importanza, di:

- prezzo dello strumento finanziario e commissioni e eventuali altre spese che la Banca applica al cliente;
- rapidità di esecuzione;
- quantitativo e natura dell'ordine;
- probabilità di esecuzione e di regolamento;
- ogni altra caratteristica dell'ordine pertinente ai fini della sua esecuzione.

Tenuto conto delle condizioni prevalenti sui singoli mercati all'atto della ricezione degli ordini dei clienti, la banca si adopera per assicurare ai propri clienti il miglior risultato possibile anche in termini di velocità, di maggior probabilità di esecuzione degli ordini e di regolamento.

Il "miglior risultato possibile" per i clienti è da intendersi relativamente alla specifica combinazione dei fattori di esecuzione sopra indicati e alle sedi di esecuzione prescelte dalla Banca, elencate di seguito per tipologia di strumenti finanziari, e non in termini assoluti, ossia considerando tutte le sedi di esecuzione possibili dello specifico strumento finanziario. Ne consegue che, su richiesta del cliente, la Banca fornisce gli elementi necessari per dimostrare la conformità dell'esecuzione alla Strategia della Banca stessa.

Come previsto dalla normativa, la Banca monitora con periodicità regolare l'efficacia della propria Strategia di trasmissione ed esecuzione e provvede a riesaminarla almeno una volta all'anno.

Modello operativo

La Banca svolge il ruolo di intermediario negoziatore per i propri clienti, offrendo, per ciascun strumento finanziario negoziato nelle sedi di esecuzione identificate dalla Banca, un servizio di accesso ad una o più di tali sedi di esecuzione, nonché, per le azioni, le obbligazioni e per gli ETF, un servizio di ricerca automatica del miglior risultato possibile per l'ordine del cliente, (c.d. best execution dinamica) tra le diverse sedi di esecuzione raggiunte, tenuto conto dei fattori di esecuzione indicati nella presente Strategia. Nella selezione delle sedi di esecuzione, la Banca tiene conto principalmente:

- con riferimento ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione
 - della liquidità;
 - dei costi di esecuzione, della probabilità di regolamento e dei relativi costi;
 - della rapidità di esecuzione;
- con riferimento ai market maker e/o internalizzatori sistematici accessibili
 - dello standing (merito creditizio, affidabilità, professionalità, quota di mercato);
 - del rapporto tra ordini accettati e ordini ricevuti;
 - della capacità di esprimere prezzi indicativi delle condizioni di mercato;

- della tecnologia utilizzata nella filiera produttiva (in particolare, nella ricezione degli ordini e nella comunicazione degli eseguiti);
- della probabilità di regolamento e dei relativi costi;
- della velocità di esecuzione

Banca Akros svolge inoltre il ruolo di market maker e/o negoziatore in conto proprio su obbligazioni, anche tramite il proprio Internalizzatore Sistemico, nonché su derivati su azioni, tassi, cambi e sulle principali "commodities".

Quando Banca Akros agisce in qualità di market maker, essa si propone quale soggetto disponibile a negoziare in contropartita diretta, acquistando o vendendo strumenti finanziari ai prezzi e alle quantità da essa stessa definiti e dichiarati, che non necessariamente rappresentano il "miglior risultato possibile" per gli ordini dei clienti; quando Banca Akros agisce in qualità di market maker non sta negoziando strumenti finanziari "in relazione a ordini dei clienti", ma sta proponendo prezzi e quantità che i clienti possono accettare o rifiutare, agendo come controparte qualificata.

Modello di best execution dinamica

Per la selezione della sede di esecuzione su cui negoziare gli ordini relativi a strumenti azionari e obbligazionari ammessi o meno alla negoziazione su mercati regolamentati o MTF italiani ed esteri, Banca Akros adotta una strategia di esecuzione degli ordini che permette di identificare in modalità dinamica la miglior sede di esecuzione (c.d. "best execution dinamica"). L'approccio scelto consente di valutare in tempo reale, alla ricezione dell'ordine, le condizioni di negoziazione offerte sulle diverse sedi di esecuzione identificate e raggiunte dalla Banca. Il modello identifica la migliore sede di esecuzione per l'ordine del cliente, sulla base dei fattori di best execution e dei criteri di selezione specificati nel presente documento.

Esecuzione ordini su strumenti obbligazionari

Banca Akros si avvale di un sistema di ricerca automatica della best execution dinamica denominato SABE, "Sistema Automatico per la Best Execution", in grado di ricercare il miglior risultato possibile per l'ordine del cliente ponendo in competizione fra loro sedi di esecuzione differenti, quali:

- mercati regolamentati, italiani ed esteri;
- sistemi multilaterali di negoziazione italiani ed esteri, nel seguito MTF;
- Market maker terzi, le cui quotazioni possono essere anche riportate all'interno di MTF con microstruttura c.d. "request for quote"; market maker;
- Banca Akros in qualità di negoziatore in conto proprio/market maker

Esecuzione ordini su strumenti azionari

Per la selezione della sede di esecuzione su cui negoziare gli ordini su strumenti azionari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o MTF domestici, Banca Akros si avvale di un proprio sistema automatico di ricerca della best execution dinamica denominato BEXe ("Best EXecution equity"), in grado di ricercare il miglior risultato possibile per l'ordine del cliente, ponendo in competizione fra loro sedi di esecuzione differenti. Banca Akros offre ai propri clienti l'accesso diretto a Borsa Italiana, integrandolo con l'accesso ad altre sedi di negoziazione, diretto o mediante intermediario/broker, per il quale vengono trasmessi gli ordini su titoli azionari italiani negoziati su più sedi di esecuzione di dimensioni tali da garantire una best execution dinamica.

Per la selezione della sede di esecuzione su cui negoziare gli ordini su strumenti azionari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o MTF esteri a cui non ha accesso diretto, Banca Akros si avvale di uno degli intermediari/broker identificati sulla base dei criteri definiti nella presente Strategia. Questi adottano una strategia di esecuzione degli ordini che permette di identificare in modalità dinamica la miglior sede di esecuzione, mettendo a confronto differenti sedi aventi il medesimo circuito di regolamento del mercato di riferimento per lo strumento (c.d. best execution dinamica). In caso di indisponibilità del servizio da parte di uno o più intermediari identificati dalla Banca e riportati in allegato, gli ordini vengono veicolati ad un intermediario che adotti una strategia di esecuzione degli ordini coerente con quella definita da Banca Akros sulla base dei criteri e dei fattori definiti nella presente Strategia.

Per quanto riguarda gli ordini della clientela su strumenti azionari esteri USA, in conformità alla normativa National Market System, Rule 6112 (Order Protection Rule), tutti gli ordini su azioni impartiti indicando una sede di negoziazione USA sono eseguiti, da parte del Broker di cui si avvale Banca Akros, nella sede di esecuzione americana che al momento della trasmissione dell'ordine garantisce il miglior prezzo di esecuzione, indipendentemente dall'istruzione data dal cliente.

Esecuzione ordini su ETF

Banca Akros si avvale di un proprio sistema di ricerca automatica della best execution dinamica denominato SABE-ETF: "Sistema Automatico per la Best Execution degli ETF", in grado di ricercare il miglior risultato possibile per l'ordine del cliente, ponendo in competizione fra loro sedi di esecuzione differenti tra le quali mercati regolamentati, MTF e market maker terzi, le cui quotazioni possono essere anche riportate all'interno di MTF con microstruttura c.d. "request for quote". Il documento informativo sul funzionamento del sistema del sistema SABE-ETF di Banca Akros è disponibile sul sito internet di quest'ultima.

Casi particolari di esecuzione in conto proprio su strumenti obbligazionari

Banca Akros, ferma restando la ricerca della best execution, prevede la possibilità, su specifica richiesta della clientela professionale o di controparti qualificate, di eseguire ordini su strumenti finanziari obbligazionari di dimensione rilevante attraverso l'utilizzo del conto proprio.

Tale servizio viene svolto considerando i seguenti fattori:

- natura e dimensione dell'ordine;
- probabilità di esecuzione;
- prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione;
- rapidità dell'esecuzione;
- altri fattori rilevanti per l'esecuzione dell'ordine al momento dell'esecuzione.

L'ordine dei fattori può essere di volta in volta concordato con i clienti anche in base ai particolari contesti e momenti di mercato che ne possono influenzare in modo significativo la metodologia e la strategia di esecuzione. Le metodologie di pricing a cui i desk di conto proprio forniscono il prezzo di esecuzione sono definite in uno specifico Regolamento di Gruppo ed i prezzi eseguiti sono costantemente monitorati dalla struttura Rischi di Capogruppo (Banco BPM S.p.A.).

Internalizzatore Sistemático

Per l'esecuzione di ordini relativi ad obbligazioni bancarie, emesse sia da società del Gruppo Banco BPM che da emittenti terzi e collocate sulle reti del Gruppo Banco BPM, Banca Akros si avvale anche del proprio Internalizzatore Sistemático, denominato "AKIS – Akros Internalizzatore Sistemático", sul quale opera in qualità di market maker nel rispetto delle regole di trasparenza, quotazione e controllo dettate dalla normativa di riferimento.

Raggruppamento ordini

La Banca di norma non raggruppa gli ordini dei clienti, salvo in talune circostanze; in particolare, provvede a raggrupparli, nel rispetto delle disposizioni previste dalla normativa vigente, quando:

- i clienti o i loro delegati impartiscano l'istruzione di aggregare gli ordini su uno stesso strumento finanziario, trattandoli come ordine unico ai fini dell'esecuzione sul mercato;
- i clienti o i loro delegati quantifichino, all'atto del conferimento dell'ordine, le proporzioni di ripartizione dell'ordine sia in caso di eseguito totale che parziale.

Il prezzo di esecuzione attribuito ai clienti sarà in ogni caso il prezzo medio ponderato del totale dell'ordine.

E' in ogni caso esclusa l'aggregazione di ordini dei clienti con ordini della proprietà.

Istruzioni specifiche del cliente

Nella esecuzione degli ordini, Banca Akros accetta e si attiene a eventuali istruzioni specifiche impartite dai clienti circa l'esecuzione di singoli ordini, evidenziando che attenersi a tali istruzioni può pregiudicare l'ottenimento del "miglior risultato possibile" per il cliente, impedendo in tutto o in parte il rispetto dei fattori di esecuzione, o della loro importanza relativa, che vanno a determinare il "miglior risultato possibile", come sopra specificato. La Banca considera istruzioni specifiche, tra le altre, l'indicazione del mercato di esecuzione, gli ordini trasmessi tramite interconnessione diretta al mercato (Direct Market Access – DMA), gli ordini a prezzo e/o a volumi limitati, ordini curando e/o "volume weighted average price" (VWAP).

EQUITA SIM

▪ **EXECUTION POLICY**

Secondo la Direttiva 2014/65/UE relativa ai Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID II) e le misure di implementazione recate dal Regolamento Delegato (UE) 2017/565 e dal Regolamento Consob n. 20307 del 2018, Equita SIM deve adottare tutte le misure sufficienti per ottenere il miglior risultato possibile per i suoi clienti quando esegue ordini per loro conto.

L'obiettivo è quello di fornire adeguate informazioni circa, tra l'altro:

- i fattori utilizzati per selezionare le sedi di esecuzione;
- l'ordine di importanza attribuito a tali fattori;
- il modo attraverso il quale i fattori sono presi in esame come parte delle misure sufficienti per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- una sintesi del processo di selezione delle sedi di esecuzione, delle strategie impiegate, delle procedure e dei processi utilizzati per analizzare la qualità dell'esecuzione ottenuta; e
- il modo in cui Equita SIM monitora e verifica che siano stati ottenuti i risultati migliori possibili per i clienti.

Qualità dell'Esecuzione

Nell'esecuzione degli ordini per conto di un Cliente, Equita SIM si è dotata di procedure volte a ottenere il miglior risultato possibile, considerando tutti i fattori che concorrono a delineare la qualità dell'eseguito, come riportato nei paragrafi successivi.

Al fine di rispettare gli interessi del Cliente nell'esecuzione degli ordini nell'ottica di raggiungere le condizioni a lui più favorevoli, Equita SIM ha adottato tutte le misure sufficienti al fine di ottenere in via continuativa il miglior risultato possibile in modo duraturo, non comportando tuttavia la normativa l'obbligo di raggiungerlo per ogni singolo ordine eseguito.

Fattori presi in considerazione e loro importanza relativa

Per determinare le modalità di esecuzione degli ordini, Equita SIM terrà in considerazione i seguenti fattori indicati in ordine di importanza relativa:

1. corrispettivo totale;
2. dimensioni e/o natura dell'ordine;
3. probabilità di esecuzione; e regolamento;
4. velocità di esecuzione;
5. ogni altra considerazione rilevante per una efficiente esecuzione dell'ordine.

Equita SIM attribuisce di norma priorità alla "total consideration" (intesa come prezzo dello strumento finanziario e costo dell'esecuzione). Pertanto, in assenza di diverse e specifiche istruzioni, Equita SIM opererà dando importanza marginale agli altri fattori di esecuzione. Tuttavia, in talune specifiche circostanze, può essere più appropriato che il peso relativo di uno o più degli altri fattori (i.e. dimensione dell'ordine, probabilità di esecuzione, velocità di esecuzione,) risulti maggiore rispetto alla "total consideration" al fine di conseguire il miglior risultato possibile.

Di seguito, sono fornite indicazioni più specifiche sulla base della singola classe di strumenti finanziari.

Qualora vi sia più di una venue per l'esecuzione di un ordine, Equita SIM, per determinare il miglior risultato, tiene conto anche delle commissioni caricate per il servizio reso al cliente in funzione della venue di esecuzione.

Sedi di esecuzione

Equita SIM ha individuato varie sedi ("execution venues" o "venues") sulle quali poter eseguire gli ordini ricevuti dai clienti. Le venues individuate possono essere rappresentate da:

- a) mercati regolamentati;
- b) sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF");
- c) sistemi organizzati di negoziazione ("OTF");

nonché

- d) internalizzatori sistematici.

Nella scelta delle venues, Equita SIM prende in esame i seguenti elementi in ordine di importanza relativa:

(a) la qualità dei prezzi espressi su base duratura;
(b) le modalità di formazione del prezzo, nell'ambito di ciascuna di esse, verificando tempo per tempo la liquidità e lo spessore;

(c) costi e modalità di regolamento, inclusa la presenza di sistemi di compensazione e il loro funzionamento.

In assenza di istruzioni particolari del cliente, Equita SIM esegue solitamente l'ordine – una volta ricevuto – sulla venue di riferimento (ossia la venue ritenuta più significativa in termini di liquidità e probabilità di esecuzione). Tuttavia, Equita SIM può, se le circostanze del caso (es. caratteristiche dell'ordine, condizioni presenti sulle diverse venue, ecc.) rendono tale soluzione preferibile nell'interesse del cliente:

(i) eseguire l'ordine su una (o più) delle venues dalla stessa selezionate (ordini "care") – eseguendo solitamente l'ordine sulla venue di riferimento;

(ii) utilizzare il proprio "smart order router" ("SOR") per definire la scelta delle sedi di esecuzione;

(iii) trasmettere l'ordine ad un negoziatore terzo, il quale provvede all'esecuzione dell'ordine stesso nelle sedi di esecuzione da quest'ultimo individuate in base alla propria strategia di esecuzione degli ordini.

Per chiarezza, si precisa che l'eventuale richiesta di eseguire un ordine in modalità "curando" implica che Equita SIM deciderà in modo discrezionale (ma conformemente alla presente policy) le modalità di esecuzione dell'ordine (c.d. ordini "care" o "worked orders"). In particolare, l'addetto, per la gestione dell'ordine, può, se ritenuto opportuno, utilizzare appositi algoritmi di negoziazione.

Nel caso in cui Equita SIM non sia aderente al mercato l'ordine verrà trasmesso ad un altro intermediario. In tal caso l'operatore potrà decidere di gestire l'ordine direttamente oppure avvalersi dell'altro intermediario, che gestirà l'ordine in base ai principi contenuti nella sua execution policy.

Eventuali istruzioni specifiche del cliente in relazione a tali ordini prevarranno sulla normale strategia di esecuzione di Equita SIM.

Nel caso in cui il Cliente abbia prestato il proprio consenso esplicito alla esecuzione dell'ordine al di fuori di una sede di negoziazione (ovvero un mercato regolamentato, un MTF o un OTF) sarà possibile eseguire gli ordini anche OTC (es. utilizzando market makers, liquidity providers o il conto proprio di Equita SIM). Ad oggi, Equita SIM non agisce come internalizzatore sistematico.

Interconnessione Diretta al mercato ("DMA" o "Direct Market Access")

Quando il cliente utilizza l'«interconnessione diretta al mercato», può individuare i parametri di negoziazione per ogni ordine, ma non l'esatta frazione di secondo dell'immissione dell'ordine sulla sede di esecuzione. Tali parametri, se inseriti, costituiscono delle istruzioni specifiche alle quali Equita SIM deve attenersi.

Per l'esecuzione, il cliente può alternativamente:

- (i) inviare l'ordine nella sede di esecuzione individuata, oppure
- (ii) inviare l'istruzione specifica di eseguire l'ordine su più sedi.

Gli ordini ricevuti per il tramite dell'interconnessione verranno eseguiti in base alle istruzioni ricevute e nel rispetto della Execution and Transmission Policy.

Esecuzione al di fuori dei mercati regolamentati, MTF o IS (es. in negoziazione in conto proprio)

È possibile che – in particolari contesti – il miglior risultato per il cliente possa essere raggiunto eseguendo in tutto o in parte l'ordine al di fuori delle indicate sedi di negoziazione (ad esempio, incrociando l'ordine con un ordine di segno opposto di un altro cliente, ovvero eseguendo l'ordine in contropartita con la proprietà della SIM).

A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Equita SIM potrà eseguire fuori mercato gli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati su mercati regolamentati o MTF o IS se si verifica almeno una delle seguenti condizioni:

- è possibile ottenere un corrispettivo totale migliore;
- non c'è liquidità sufficiente per eseguire tempestivamente l'ordine;
- vi sarebbe un eccessivo impatto sul prezzo di mercato determinato dall'esecuzione dell'ordine stesso.
- l'esecuzione fuori mercato è stata concordata precedentemente con il cliente o deriva da specifiche istruzioni fornite dal cliente.

Quando un ordine viene eseguito al di fuori di una sede di negoziazione (ovvero un mercato regolamentato, un MTF o un OTF), Equita SIM non può eliminare il rischio che la controparte non adempia, nei termini stabiliti, alle proprie obbligazioni (es. consegna degli strumenti, pagamento del controvalore).

Istruzioni Specifiche

Nel caso in cui il Cliente dia specifiche istruzioni di esecuzione degli ordini, inclusi gli ordini “care”, esse prevarranno sulla normale strategia di esecuzione di Equita SIM. Di conseguenza potranno impedire ad Equita SIM di adottare in tutto o in parte le misure che essa prevede per ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione dell'ordine ricevuto (per quanto riguarda gli elementi oggetto di tali istruzioni). Ciò può verificarsi anche nel caso in cui il cliente immetta le istruzioni tramite DMA. Eventuali specifiche istruzioni possono essere conferite dal cliente per l'utilizzo del set di algoritmi definiti da Equita SIM.

Per quanto riguarda gli ordini con istruzione “curando” se il cliente non conferisce ulteriori specifiche istruzioni sulle modalità da porre in essere per l'esecuzione dell'ordine stesso, Equita SIM agisce con piena discrezionalità.

Eccezioni alla Best Execution

Oltre che in caso di specifiche istruzioni del cliente (vedi par. “Istruzioni Specifiche”), Equita SIM non sarà tenuta a fornire la best execution e quindi la presente Execution Policy non trova applicazione per le seguenti operazioni:

- il cliente è una controparte qualificata;
- nel caso in cui Equita SIM 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;
- operazioni personalizzate per i quali il mercato non offre alternative comparabili.

▪ TRASMISSION POLICY

Esecuzione degli ordini alle migliori condizioni possibili - Criteri generali.

Nello svolgimento del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la SIM non esegue l'ordine direttamente, ma trasmette gli ordini ad un broker terzo (sia tramite DMA, sia tramite altri mezzi quali, ad esempio, il telefono). I broker, nel caso in cui vengano delegati da Equita SIM alla gestione dell'esecuzione ordine, effettueranno la negoziazione coerentemente alla loro strategia di esecuzione.

Modalità di selezione dei broker

La selezione dei *broker* di cui Equita SIM si avvale è condotta individuando, tra gli operatori che consentono un accesso a più sedi di esecuzione, quelli con una *execution policy* coerente con quella di Equita SIM ed appropriati livelli di servizio. Pertanto, viene verificato che i fattori prezzo e costi siano ai primi posti in termini di importanza. Equita SIM seleziona inoltre i broker in base a criteri di qualità dell'esecuzione, economicità, efficienza, specializzazione ed affidabilità. La selezione determina la creazione dell'elenco dei broker che la SIM può utilizzare (cd. *broker list*). Nel caso in cui vi siano nella “*broker list*” più broker in grado di eseguire gli ordini del cliente l'individuazione dello specifico intermediario a cui trasmettere l'ordine del cliente avviene prendendo in considerazione i seguenti fattori (in ordine di importanza):

1. commissioni e costi;
2. dimensione dell'ordine;
3. affidabilità patrimoniale, operativa e di regolamento;
4. capacità tecnologica;
5. capacità del broker di accedere a più mercati e strumenti.

Il tipo di cliente, la tipologia (o natura) dell'ordine, l'eventuale impatto sul mercato, le modalità di esecuzione, le istruzioni del cliente e altre variabili possono contribuire a variare l'importanza relativa dei fattori citati. La scelta del broker con il quale operare avviene avendo riguardo all'interesse del cliente. Equita SIM può avvalersi di più broker, a seconda della loro specializzazione in specifiche sedi di esecuzione o nell'esecuzione di particolari operazioni (es. basket, trading algoritmico).

Revisione e monitoraggio – pubblicazione delle sedi

Equita SIM conduce un costante monitoraggio dell'efficacia delle misure attuate per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente e, in particolare, verifica la qualità dell'esecuzione degli ordini.

Inoltre, riesamina almeno annualmente (nonché, in ogni caso, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità della SIM di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per il cliente) la propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Sul sito www.equita.eu (sezione Mifid II) sarà disponibile e regolarmente aggiornata la presente policy nonché l'elenco delle sedi di esecuzione cui la SIM ha accesso e dei broker utilizzati.

Le modifiche rilevanti alle strategie saranno comunicate ai clienti nelle modalità concordate.

Equita SIM pubblica, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui ha eseguito ordini di clienti nell'anno precedente unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta. Con analoga frequenza e per ciascuna classe di strumenti finanziari, Equita SIM pubblica le prime cinque imprese di investimento per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso o presso le quali ha collocato ordini dei clienti a fini di esecuzione nell'anno precedente, includendo informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

Aggregazione degli ordini

Equita SIM, in modo equo e nel rispetto della normativa vigente, può trattare l'ordine di un cliente, o un'operazione per conto proprio, in aggregazione con l'ordine di un altro cliente. È stabilita e applicata una strategia di assegnazione degli ordini che prevede un'assegnazione equa degli ordini e delle operazioni aggregati, e regola il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.

Qualora Equita SIM aggrega operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti, non verranno assegnate le negoziazioni connesse in un modo pregiudizievole per il cliente. Quando Equita SIM aggrega un ordine di un cliente con un'operazione per conto proprio e l'ordine aggregato è eseguito parzialmente, Equita SIM assegna le negoziazioni connesse prima al cliente che a sé stessa. Quando Equita SIM è in grado di dimostrare con argomentazioni ragionevoli che, senza l'aggregazione, non sarebbe stata in grado di eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stata in grado di eseguirlo affatto, la stessa può assegnare l'operazione per conto proprio proporzionalmente, conformemente alla sua strategia di assegnazione degli ordini.

In applicazione di tali principi, Equita SIM può effettuare l'aggregazione degli ordini nei seguenti casi:

- I. nella prestazione del servizio di collocamento (e, quindi, in caso di ABB, OPV, OPS, ecc.). Equita SIM può eseguire gli ordini dei clienti o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente. Equita SIM pone la massima attenzione al fine di tutelare gli interessi dei propri clienti, tuttavia l'aggregazione potrebbe andare a discapito del cliente in relazione ad un particolare ordine. Equita SIM ha definito e applica una strategia di assegnazione, che prevede un'assegnazione equa degli ordini e delle operazioni aggregati e disciplina il trattamento delle esecuzioni parziali.
- II. in occasione delle aste pubbliche dei titoli di stato italiani. Gli ordini dei clienti vengono aggregati e successivamente Equita SIM trasmette un ordine cumulativo agli "operatori abilitati" che partecipano all'asta pubblica. Equita SIM garantisce alla clientela l'esecuzione al prezzo d'asta medio ponderato / marginale al netto delle commissioni;
- III. in fase di asta quando gli ordini hanno ad oggetto diritti di opzione derivanti da operazioni sul capitale. Possono essere aggregati solo ordini dello stesso segno e senza limite di prezzo. Ad essi viene garantito l'eseguito al prezzo d'asta e, in questo modo, rispettata una efficace strategia di assegnazione degli eseguiti. L'aggregazione e l'assegnazione così effettuate hanno lo scopo di gestire in modo più efficiente l'elevato numero di ordini che caratterizza questa tipologia di operazioni.

- **Ulteriori informazioni sulla strategia di esecuzione, distinte sulla base della classe dello strumento finanziario.**

Strumenti azionari ed ETF

Gli ordini relativi agli strumenti azionari italiani, intendendosi per tali azioni quotate nell'ambito dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, sono eseguiti secondo quanto descritto al par. 3, cui si rimanda.

Con particolare riferimento agli strumenti negoziati su venues Giapponesi, Australiane o di Hong Kong, stante la rilevante differenza di fuso orario, l'ordine del Cliente deve contenere un'istruzione specifica in merito al prezzo e alla modalità di esecuzione. L'ordine viene inviato da Equita SIM al broker estero per la relativa esecuzione, il quale lo invia tempestivamente sul mercato, se è aperto, ovvero al momento di riapertura del mercato stesso (qualora, all'atto della ricezione dell'ordine, il mercato sia chiuso).

Per quanto riguarda gli ETF Equita SIM può mostrare su richiesta un prezzo al cliente eseguendo l'operazione in conto proprio al di fuori di una sede di negoziazione (e quindi "OTC").

Strumenti obbligazionari

Gli ordini relativi agli strumenti obbligazionari quotati su MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Vorvel Bonds e BMTF, sono eseguiti secondo quanto descritto al par. 3, cui si rimanda.

Nel caso in cui il Cliente abbia prestato il proprio consenso esplicito alla esecuzione dell'ordine al di fuori delle venues sopra indicate sarà possibile eseguire gli ordini anche OTC. In tal caso Equita SIM può mostrare su richiesta un prezzo al cliente in modalità "request for quote" (RFQ) – e quindi nell'ambito del servizio di negoziazione per conto proprio.

Se lo strumento non è negoziato in un mercato regolamentato o MTF, sarà possibile eseguire gli ordini soltanto OTC (es. utilizzando il conto proprio di Equita SIM). Gli ordini su obbligazioni quotate su Vorvel Bonds Order Driven sono indirizzati a tale sede di esecuzione, unica ad assicurare adeguate condizioni di liquidabilità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni per questa tipologia di strumenti finanziari.

Derivati

In questo caso la scelta tra sedi di negoziazione alternative è limitata. Di conseguenza gli ordini vengono eseguiti sui mercati di riferimento dello strumento derivato (es. IDEM: derivati ammessi alla negoziazione su tale mercato italiano; EUREX: derivati ammessi alla negoziazione in tale mercato estero). Si ritiene infatti che i mercati di riferimento assicurino le migliori condizioni di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni e consentano di minimizzare i costi di negoziazione e di regolamento; consentono inoltre di gestire in modo ottimale i margini di garanzia richiesti.