

POLICY DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Proprietà del documento:

Argomento:	Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini
Descrizione:	Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini – Direttiva 2004/39/CE “MiFID” (Markets in Financial Instruments Directive). Documento redatto ai sensi dell’art. 46 comma 1 e dell’art. 48 comma 3 del Regolamento Intermediari adottato dalla CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche ed integrazioni, adottato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 22.11.2010
Redatto da:	Area Finanza
Versione n. / del	Versione 1.4 del 07/02/2011

Aggiornamenti effettuati:

Versione 1.4 del 07.02.2011	
Versione 1.3 del 22.11.2010	
Versione 1.2 del 09.02.2009	
Versione 1.1 del 30.10.2007	

INDICE

PREMESSA.....	3
1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI	6
2. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA	7
3. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI	8
4. RIFERIMENTI NORMATIVI	9
5. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES	12
5.1 Fattori rilevanti per la <i>best execution</i>	12
5.2 Trading Venues.....	13
6. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	15
6.1 Ricezione e trasmissione di ordini.....	16
6.1.1 Criteri di selezione dei negozianti	18
6.1.2 Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati italiani.....	20
6.1.3 Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari.....	22
6.1.4 Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani.....	24
6.1.5 Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari, non comunitari.....	26
6.1.6 Obbligazioni non quotate sui mercati regolamentati.....	28
6.1.7 Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani e comunitari.....	30
6.1.8 Derivati non quotati su mercati regolamentati.....	32
6.2 Negoziazione in conto proprio.....	34
6.2.1 Obbligazioni non quotate emesse dalla Banca	36
6.2.2 Derivati non quotati	38
6.2.3 Pronti contro termine.....	40
6.3 Gestione di portafogli.....	41
7 MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA.....	42
7.1 Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni	42
7.2 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni	43
7.3 Revisione della Strategia di Esecuzione	44
ALLEGATI.....	45

PREMESSA

Il presente documento, denominato **Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini** o **Execution – Transmission Policy** (di seguito anche *Strategia* o *Policy*), approvato con deliberazione del Consiglio di Amministrazione del **07.02.2011**, descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla BCC Manzano (di seguito Banca) in ottemperanza a quanto disposto dalla Direttiva 2004/39/CE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito MiFID dall'acronimo inglese Markets in Financial Instruments Directive), dalla Direttiva 2006/73/Ce o Direttiva di Livello 2 (di seguito Direttiva L2), dal Testo Unico della Finanza D.Lgs. 58/98 e successive modificazioni (di seguito Tuf), dal Regolamento Intermediari adottato da Consob (di seguito Regolamento Intermediari), dal Regolamento Mercati adottato da Consob (di seguito Regolamento Mercati), **nonché dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 e dalle Linee guida interassociative ABI, Assosim, Federcasse per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi.**

La MiFID definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni sui mercati finanziari, con l'obiettivo di stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

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

Con l'abolizione della centralità dei mercati regolamentati le diverse piattaforme di contrattazione sono incentivate ad operare in concorrenza tra di loro in uno scenario competitivo più ampio e più favorevole per gli investitori, volto ad incrementare l'efficienza degli scambi e a ridurre i costi di negoziazione.

La Banca ha l'obbligo di valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (trading venues) per poter indirizzare gli ordini dei clienti laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di best execution).

Al fine di rispettare tale principio, gli intermediari dovranno definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, la quale dovrà specificare per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni riguardanti le sedi di esecuzione degli ordini prescelte, le quali devono consentire l'ottenimento, in modo duraturo, del miglior risultato possibile per i clienti, nonché i fattori di esecuzione 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, tenuto conto delle debite distinzioni, al servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Infine, per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della *best execution* con riguardo al collocamento di strumenti finanziari, la Banca si impegna al rispetto di principi generali volti a garantire un comportamento chiaro e corretto nell'interesse del cliente.

In linea con tali disposizioni, il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizio prestato e di strumento finanziario trattato, i criteri ispiratori, le modalità di esecuzione e/o trasmissione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla Banca. In particolare, saranno di seguita rappresentate:

- la Strategia di Esecuzione (*Execution Policy*), ai sensi dell'art. 45 c. 3 del Regolamento Intermediari, finalizzata ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente e ad orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate.
- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) ai sensi dell'art. 48 c 1 del Regolamento Intermediari, che identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.
- le Modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 Regolamento Intermediari.

Il presente documento si articola nel modo che segue:

1. descrizione dei fattori di esecuzione e delle *trading venue* prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Se lo strumento finanziario viene negoziato direttamente dalla Banca (regime di *Execution Policy*), per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consente di ottenere il miglior risultato possibile;
- l'elenco delle sedi di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
- l'indicazione delle condizioni economiche applicate alla clientela;

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 *broker* che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
 - l'elenco dei negozianti (di seguito *broker*) individuati per ciascun strumento finanziario;
 - le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tali *broker*;
 - l'indicazione delle condizioni economiche applicate alla clientela;
3. descrizione delle modalità di monitoraggio e revisione periodica della Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini. In particolare saranno indicate:

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- le modalità e gli strumenti attraverso i quali la Banca monitora il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;
- la periodicità e le modalità con cui la Banca, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la propria strategia di esecuzione degli ordini;
- le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela di dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

Le linee guida contenute nella presente *Policy* integrano le regole di comportamento che il personale è tenuto ad osservare in virtù delle normative (di legge e di regolamento) vigenti, dei contratti di lavoro e delle procedure interne.

Le presenti indicazioni in oggetto unitamente a quelle contenute nella *Policy* sui Conflitti d'interesse, nella *Policy* di Classificazione della Clientela e nella *Policy* sugli Incentivi, definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui attenersi nella prestazione dei servizi d'investimento.

In particolare:

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

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 in apposita Disposizione interna.

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

Le linee guida della presente norma devono altresì essere recepite in un **documento di sintesi**, contenente le informazioni principali sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini che la Banca adotta (art. 46 e art. 48 Regolamento Intermediari).

2. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

La Banca fornisce informazioni appropriate ai propri clienti circa la Strategia di esecuzione degli ordini e la Strategia di trasmissione degli ordini mediante illustrazione della Strategia e consegna di un documento di sintesi denominato Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini incluso nel documento Informativa precontrattuale.

Ai sensi dell'art. 46 c. 2, la Banca è tenuta a raccogliere il consenso preliminare del cliente alla propria strategia di esecuzione:

- nell'ipotesi in cui prestasse il servizio di negoziazione (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).

La Banca ottiene pertanto il consenso preliminare del cliente sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, formalizzato mediante sottoscrizione per presa d'atto del documento Informativa precontrattuale contenente le Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Alla presente policy dovrà, inoltre, farsi riferimento in ogni relazione contrattuale, con società o persone chiamate ad intervenire nel complessivo processo di produzione dei servizi d'investimento.

3. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Le disposizioni impartite dalla clientela o dai mercati vengono eseguite dalla Banca in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi, nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. La Banca attua dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

La Banca ha preventivamente individuato, sulla base di criteri condivisi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

- ✓ i *broker* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione;
- ✓ il portafoglio di proprietà (negoziazione in conto proprio) che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti.

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

Si segnala, inoltre, che:

- ✓ la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- ✓ tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC). La Banca si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio¹;
- ✓ ogniquale volta 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 *execution venue* su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. A tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;

¹ È facoltà della Banca decidere di ottenere il consenso preliminare esplicito del cliente per le operazioni compiute fuori da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione, in via generale o in relazione alle singole operazioni.

- se l'ordine presenta istruzioni parziali (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la *venue* di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia di esecuzione.

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

La Banca si riserva la facoltà, in presenza di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia di esecuzione anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In tal caso, la convenienza a non rispettare la Strategia di esecuzione per ottenere un miglior risultato per il cliente (es. si inoltra l'ordine su una sede di esecuzione non presente nella propria strategia di esecuzione) potrebbe emergere se si considera il fisiologico *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato, e i tempi amministrativi interni necessari per realizzare l'aggiornamento delle *policy* e comunicare le nuove condizioni al cliente, oppure in caso di momentanei interruzione (*failure*) dei meccanismi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella strategia di esecuzione;

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

In relazione ai corrispettivi espressi in valuta estera, la Banca tramite il broker **Cassa Centrale Banca** garantisce un adeguato servizio di negoziazione del cambio alle seguenti condizioni economiche:

- Nel caso in cui il titolo in divisa oggetto di negoziazione sia inserito in un dossier titoli **collegato** anche ad un conto denominato in divisa diversa da euro, il cliente potrà di volta in volta disporre il regolamento dell'operazione sul conto in divisa. Nel caso di disposizione di regolamento sul conto in divisa, la Banca non negozierà il rapporto di cambio; in caso contrario, la Banca applicherà il **CAMBIO CHIUSO** (ossia il rapporto di cambio praticato dal broker Cassa Centrale Banca, senza maggiorazioni);
- Nel caso in cui il titolo in divisa oggetto di negoziazione sia inserito in un dossier titoli **non collegato** ad un conto denominato in divisa diversa da euro e il cliente **non abbia fornito alla Banca istruzioni specifiche sulla negoziazione del rapporto di cambio**, la Banca applicherà il **CAMBIO CHIUSO** (ossia il rapporto di cambio praticato dal broker Cassa Centrale Banca, senza maggiorazioni);

4. RIFERIMENTI NORMATIVI

Nella presente sezione sono riportati i riferimenti normativi più significativi relativi al TUF (D. Lgs. 58/1998) e al Regolamento Intermediari aggiornati alle regole MiFID. Vengono, inoltre, riportati i riferimenti normativi relativi alla Direttiva 2004/39/CE (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 esegue ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine, deve essere adottata una Strategia di esecuzione nell'ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente e in maniera duratura, il migliore risultato possibile (*best possible result*), tenuto conto del prezzo, dei costi,

della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione (c.d. fattori di esecuzione).

Tale strategia di esecuzione deve precisare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa le varie sedi (*execution venue*) nelle quali l'intermediario esegue gli ordini e i fattori che influenzano la scelta di tali *venue*. Vanno, inoltre, indicate "almeno quelle sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini degli investitori".

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

Inoltre, l'art. 45, comma 6 RI afferma che "[...], qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute". Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della Banca deve essere ritenuta come l'esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti l'esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell'art. 1, comma 5-bis del nuovo TUF, per "negoziazione per conto proprio si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in **contropartita diretta** e in **relazione a ordini dei clienti**, nonché l'attività di *market maker*".

L'obbligo di garantire l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni riguarda tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*over the counter*). Tuttavia, tale obbligo deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari².

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

L'art. 48,2 RI prevede che i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla *best execution*. Tale politica identifica, per ciascuna

² Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale personalizzata, quindi adattata alle caratteristiche del cliente e dell'impresa di investimento, possono non essere comparabili, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF.

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

categoria di strumenti, i soggetti ai quali vengono trasmessi gli ordini (*broker*) in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

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

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

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

5. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Banca in quanto ritenuti i più confacenti alle caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere per loro il miglior risultato possibile. Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle *trading venue* riconosciute dalla MiFID e inserite dalla Banca nella presente strategia di esecuzione.

5.1 Fattori rilevanti per la *best execution*

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

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

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

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

- **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 mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo);

-
- **Probabilità di esecuzione**: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;
 - **Probabilità di regolamento**: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Trading Venue* 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;
 - **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*.

5.2 Trading Venues

L'art. 2, comma 1 lettera e) del RI definisce "Sede di esecuzione" (*Trading Venue*): i Mercati Regolamentati, i *Multilateral Trading Facility* (MTF), gli Internalizzatori Sistematici, i *Market Maker* o altro negoziatore per conto proprio (*Liquidity Provider*), nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario. In particolare, si definisce:

- **Mercato Regolamentato** - un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente;
- **Multilateral Trading Facility (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 Sistematico** - un intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio;
- **Market Maker** - un intermediario che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari. La figura del *market maker* può assumere due vesti particolari:

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

6. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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

In particolare, per ciascun servizio di investimento sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione/del negoziatore in grado di consentire alla Banca di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente.;
- l'elenco delle sedi di esecuzione/dei *broker* selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione/i *broker* ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi/negoziatori alternativi;

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 clientela³, 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.

³ 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*).

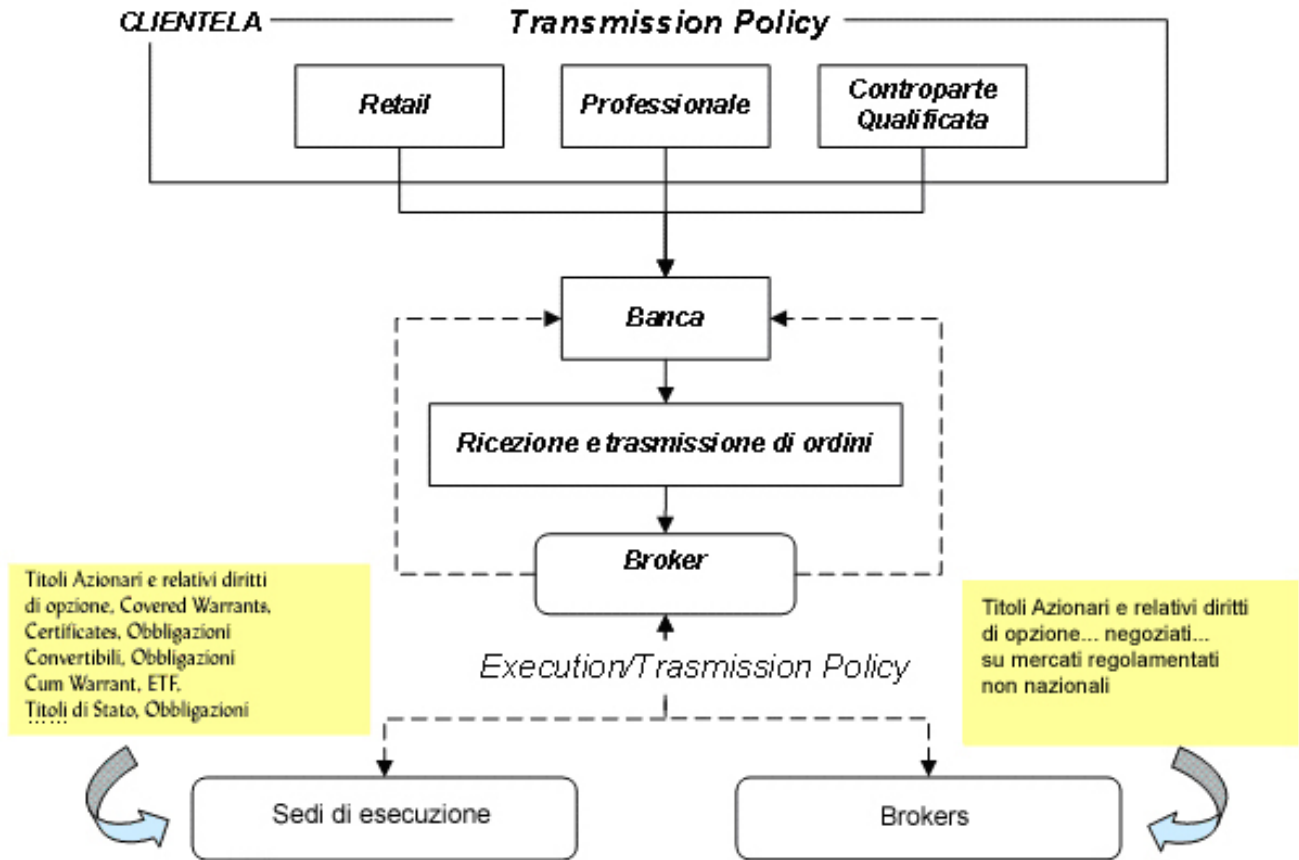
6.1 Ricezione e trasmissione di ordini

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

- *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 SUI MERCATI REGOLAMENTATI*
- *DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI E COMUNITARI*
- *DERIVATI NON QUOTATI SU MERCATI REGOLAMENTATI*

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



6.1.1 Criteri di selezione dei negozianti

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

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

La scelta di tale *broker*, inoltre, risulta essere maggiormente avvalorata dal fatto che questo rappresenta un "negoziante di categoria", in grado pertanto di garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla clientela della Banca, in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema del Credito Cooperativo.

Il negoziante selezionato è Cassa Centrale Banca (di seguito "Cassa Centrale"). Tale soluzione si giustifica in quanto si ritiene che il negoziante soddisfi i seguenti requisiti.

1. consenta alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili, in quanto dotato di procedure e sistemi flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato, ed in grado di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la Banca;
2. garantisca costi competitivi in quanto consente l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli;
3. garantisca l'integrazione dei sistemi, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. garantisca adeguati servizi di *settlement* e *clearing*, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. non si pone in concorrenza con la Banca nel bacino di utenza della medesima applicando il c.d. "dumping strumentale".

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

Come già indicato al cap. 3, quando i canali primari di esecuzione degli ordini risultano non funzionanti, la Banca potrebbe decidere di dirottare l'operatività su negozianti non indicati nella Trasmissione Policy per quel determinato strumento finanziario, senza informare il cliente, al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti utilizzate per diverse tipologie di strumenti finanziari che potrebbero accettare anche ordini di diverso tipo.

Con riferimento alla possibilità di selezionare più negozianti per medesima categoria di strumenti finanziari, la Banca ha deciso di ponderare opportunamente tale scelta in termini di *trade-off* tra costi-benefici, al fine di valutarne la convenienza economica. In tale circostanza, infatti, la Banca dovrebbe dotarsi di una struttura organizzativa e di procedure informatiche (es. *Smart Order Routing System*) che siano in grado di individuare, in quel momento, il negoziante migliore. Tale possibilità, se da un lato potrebbe fornire un importante "valore aggiunto", ponendo il soggetto raccoglitore in una condizione di operatività attenta e responsabile nei confronti dei propri clienti, dall'altro comporterebbe rilevanti investimenti in termini di implementazioni informatiche tali da rendere non più conveniente dal punto di vista economico tale soluzione.

6.1.2 Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati italiani

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, Cassa Centrale Banca (broker scelto dalla Bcc Manzano) si avvale a sua volta di broker in grado di garantire un processo di *best execution* di tipo dinamico, assicurando rapidità di trasmissione degli ordini nel rispetto della sequenza temporale con cui gli stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Cassa Centrale Banca ha selezionato due broker in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di negoziazione, assicurando una gestione del processo MiFID compliant.

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.

Tabella 1

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker finali
- Prezzo dello strumento finanziario e Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total consideration</i>)	Cassa Centrale Banca	Banca IMI Best Execution dinamica (*) (Mercati Borsa italiana in competizione con Chi-X) Centrosim Best Execution statica (Mercati MIV, AIM, MTA International)
- Rapidità di esecuzione e di regolamento		
- Probabilità di esecuzione e regolamento		
- Oggetto dell'ordine		
- Dimensione dell'ordine		
- Altro		

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

(*) Alla data di approvazione del presente documento da parte del Consiglio di Amministrazione la Bcc Manzano non ha attivato la best execution dinamica.

Criteri di selezione dei broker

Nella selezione dei broker, Cassa Centrale Banca ha preso 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 che di ETF quotati sui mercati regolamentati italiani;

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- attività di clearing, settlement e global custody per le quali 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 Centro Sim

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 venues, non ricomprese nel processo di best execution dinamica (Hi-MYF);
- 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).

Gli ordini sono soggetti alle condizioni economiche di seguito riportate:

Tabella 1

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Raccolta ordini		Spese di esecuzione	Spese ineseguito	Spese di regolamento
0,70 % sul controvalore dell'operazione	Minimo 18,08 €	2,58 € per operazione	5 € per operazione	Nessuna

6.1.3 Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari

Nel caso di ordini riguardanti strumenti finanziari quotati su Mercati Regolamentati comunitari Cassa Centrale Banca (broker scelto dalla Bcc Manzano) si avvale di broker in grado di garantire un processo di *best execution* di tipo statico e dinamico, assicurando rapidità di trasmissione degli ordini nel rispetto della sequenza temporale con cui gli stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Cassa Centrale Banca ha selezionato due broker in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di negoziazione, assicurando una gestione del processo MiFID compliant.

Nello specifico i broker di cui Cassa Centrale 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.

Tabella 2

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker finale
<ul style="list-style-type: none"> - 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 	<p>Cassa Centrale Banca</p>	<p>Banca IMI Best Execution dinamica (*)</p> <p>Borse di Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo e Gran Bretagna in competizione con Chi-x</p> <p>Banca IMI Best Execution statica</p> <p>Borse e mercati USA, Canada, Giappone, Australia, Hong Kong, Sud Africa, Slovenia, Croazia, Singapore, Thailandia, Nuova Zelanda</p>

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

(*) Alla data di approvazione del presente documento da parte del Consiglio di Amministrazione la Bcc Manzano non ha attivato la best execution dinamica.

Criteri di selezione del broker

Alla tipologia di titoli in esame è stata associata da Cassa Centrale Banca la controparte Banca IMI, a cui trasmettere gli ordini, in base alle seguenti considerazioni:

- 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 di azioni quotate sui mercati regolamentati comunitari;

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- attività di clearing, settlement e global custody per le quali 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

Relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente da Cassa Centrale Banca; il broker prescelto è comunque in grado di garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute sul singolo ordine inviato dalla Bcc Manzano, la negoziazione del cambio.

Gli ordini sono soggetti alle condizioni economiche di seguito riportate:

Tabella 3

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Raccolta ordini		Spese di esecuzione	Spese ineseguito	Spese di regolamento
1% sul controvalore dell'operazione	Minimo 50 €	2,58 € per operazione	5 € per operazione	Nessuna

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

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono inviati dalla Bcc Manzano a Cassa Centrale Banca e da questa alle due controparti Banca IMI e CentroSim.

Cassa Centrale Banca ha selezionato due broker in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di negoziazione, assicurando una gestione del processo MiFID compliant.

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.

Tabella 4

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker finale
- Prezzo dello strumento finanziario e Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total consideration</i>)	Cassa Centrale Banca	Banca IMI Best Execution dinamica MOT, EuroMOT, ExtraMOT, Euro TLX, <u>Retlots Exchange (*)</u>
- Rapidità di esecuzione e di regolamento		CentroSim Best Execution statica Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
- Probabilità di esecuzione e regolamento		
- Oggetto dell'ordine		
- Dimensione dell'ordine		
- Altro		

(*) Bcc Manzano ha attivato la best execution dinamica esclusivamente sui mercati regolamentati, escludendo Retlots Exchange. L'eventuale trasmissione di un ordine su Retlots Exchange avverrà esclusivamente previa verifica di assenza di restrizioni sul titolo, analisi effettuata dall'Ufficio Negoziazione della 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).

Criteri di selezione del broker

Alla tipologia di titoli in esame sono state associate da Cassa Centrale Banca le controparti Banca IMI e CentroSim, a cui trasmettere gli ordini, in base alle seguenti considerazioni:

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 di obbligazioni, euro obbligazioni e titoli di stato quotati sui mercati regolamentati italiani;

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- attività di clearing, settlement e global custody per le quali 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 Centro Sim

Cassa Centrale Banca può operare anche con la controparte CentroSim, in virtù della qualità complessiva delle prestazioni offerte nel caso di ordini con istruzioni specifiche su determinate trading venues, non ricomprese nel processo di best execution dinamica (Hi-MTF);

Viene di seguito riepilogato il dettaglio delle condizioni economiche applicate alla clientela dalla Bcc Manzano:

Tabella 5

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Raccolta ordini		Spese di esecuzione	Spese ineseguito	Spese di regolamento
0,50 % sul controvalore dell'operazione	Minimo 5,16 €	2,58 € per operazione	5 € per operazione	Nessuna

6.1.5 Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari, non comunitari

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono inviati ad un'unica controparte (Cassa Centrale Banca) in grado di accedere, direttamente o indirettamente, ai mercati regolamentati obbligazionari o ad altre piattaforme di negoziazione di terzi.

Cassa Centrale Banca ha selezionato due broker in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di negoziazione, assicurando una gestione del processo MiFID compliant.

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.

Tabella 9

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker Finale
- Prezzo dello strumento finanziario e Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total consideration</i>)	Cassa Centrale Banca	Banca IMI Best Execution dinamica
- Rapidità di esecuzione e di regolamento		MOT, EuroMOT, ExtraMOT, Euro TLX, <u>Retlots Exchange (*)</u>
- Probabilità di esecuzione e regolamento		CentroSim Best Execution statica
- Oggetto dell'ordine		Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
- Dimensione dell'ordine		
- Altro		

(*) Bcc Manzano ha attivato la Best Execution dinamica esclusivamente sui mercati regolamentati, escludendo Retlots Exchange. L'eventuale trasmissione di un ordine su Retlots Exchange avverrà esclusivamente previa verifica di assenza di restrizioni sul titolo, analisi effettuata dall'Ufficio Negoziazione della 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).

Criteri di selezione dei broker

Nella selezione dei broker, Cassa Centrale Banca ha preso 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 di titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati comunitari e non comunitari;

- attività di clearing, settlement e global custody per le quali 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 Centro Sim

Cassa Centrale Banca può operare anche con la controparte CentroSim, in virtù della qualità complessiva delle prestazioni offerte nel caso di ordini con istruzioni specifiche su determinate trading venues, non ricomprese nel processo di best execution dinamica (Hi-MTF);

Relativamente alla compravendita di obbligazione in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è garantito direttamente da Cassa Centrale Banca; il broker prescelto è 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.

Viene di seguito riepilogato il dettaglio delle condizioni economiche applicate alla clientela dalla Bcc Manzano:

Tabella 10

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Raccolta ordini		Spese di esecuzione	Spese inesequito	Spese di regolamento
0,60 % sul controvalore dell'operazione	Minimo 5,16 €	2,58 € per operazione	5 € per operazione	Nessuna

6.1.6 Obbligazioni non quotate sui mercati regolamentati

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono inviati ad un'unica controparte (Cassa Centrale Banca) in grado di accedere, direttamente o indirettamente, ai mercati regolamentati obbligazionari o ad altre piattaforme di negoziazione di terzi.

Cassa Centrale Banca ha selezionato due broker in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di negoziazione, assicurando una gestione del processo MiFID compliant.

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.

Tabella 9

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker Finale
- Prezzo dello strumento finanziario e Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total consideration</i>)	Cassa Centrale Banca	Banca IMI Best Execution dinamica
- Rapidità di esecuzione e di regolamento		MOT, EuroMOT, ExtraMOT, Euro TLX, <u>Retlots Exchange (*)</u>
- Probabilità di esecuzione e regolamento		CentroSim Best Execution statica
- Oggetto dell'ordine		Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
- Dimensione dell'ordine		
- Altro		

(*) La Best Execution dinamica è stata abilitata dalla Bcc Manzano esclusivamente sui mercati regolamentati, escludendo *Retlots Exchange*. L'eventuale trasmissione di un ordine su *Retlots Exchange* avverrà esclusivamente previa verifica di assenza di restrizioni sul titolo, analisi effettuata dall'Ufficio Negoziazione della 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).

Criteri di selezione dei broker

Nella selezione dei broker, Cassa Centrale Banca ha preso 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 di titoli obbligazionari non quotati su mercati regolamentati;

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- attività di clearing, settlement e global custody per le quali 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 Centro Sim

Cassa Centrale Banca può operare anche con la controparte CentroSim, in virtù della qualità complessiva delle prestazioni offerte nel caso di ordini con istruzioni specifiche su determinate trading venues, non ricomprese nel processo di best execution dinamica (Hi-MTF);

Relativamente alla compravendita di obbligazione in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è garantito direttamente da Cassa Centrale Banca; il broker prescelto è 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.

Viene di seguito riepilogato il dettaglio delle condizioni economiche applicate alla clientela dalla Bcc Manzano:

Tabella 10

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Raccolta ordini		Spese di esecuzione	Spese ineseguito	Spese di regolamento
0,60 % sul controvalore dell'operazione	Minimo 5,16 €	2,58 € per operazione	5 € per operazione	Nessuna

6.1.7 Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani e comunitari

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, Cassa Centrale Banca si avvale di broker in grado di assicurare rapidità di trasmissione degli ordini nel rispetto della sequenza temporale con cui gli 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.

Tabella 11

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker terzi utilizzati
- Prezzo dello strumento finanziario e Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)	Cassa Centrale Banca	Banca IMI Best Execution statica
- Rapidità di esecuzione e regolamento		Mercati Idem ed Eurex
- Probabilità di esecuzione e regolamento		
- Oggetto dell'ordine		CentroSim best execution statica
- Dimensione dell'ordine		
- Altro		Mercato Sedex

Nel caso dei titoli in esame si applica una best execution di tipo statico, dato che al momento non esistono sedi negoziazione alternative in grado di garantire gli stessi livelli di liquidità offerti dai principali mercati regolamentati e sistemi di gestione delle fasi di post-trading integrati ed efficienti.

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).

Criteri di selezione dei broker

Alla tipologia di titoli in esame sono state associate da Cassa Centrale Banca le controparti Banca IMI e CentroSim, a cui trasmettere gli ordini, in base alle seguenti considerazioni:

Controparte Banca IMI

- elevata qualità del servizio offerto (piattaforma Market HUB) in grado di offrire una gestione dei processi di best execution di tipo statico per la negoziazione di derivati quotati su mercati regolamentati italiani e comunitari;

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

- attività di *clearing*, *settlement* e *global custody* per le quali 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 Centro Sim

Cassa Centrale Banca può operare anche con la controparte CentroSim, in virtù della qualità complessiva delle prestazioni offerte nel caso di ordini su titoli negoziati sulla trading venue Mercato Sedex.

Viene di seguito riepilogato il dettaglio delle condizioni economiche applicate dalla Banca:

Tabella 12

Strumento finanziario	Commissioni	Spese di ineseguito	Spese di esecuzione	Spese in caso di esercizio dell'opzione
Isoalfa	7,5 € per singolo lotto	5 €	2,58 €	6 € per singolo lotto

6.1.8 Derivati non quotati su mercati regolamentati

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 pertanto la liquidabilità su un mercato secondario. I broker utilizzati possono pertanto modificarsi nel tempo in base ai prodotti collocati.

Di seguito si riportano i broker attualmente utilizzati e i fattori di esecuzione individuati per tale tipologia di strumento finanziari:

Tabella 17

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker terzi utilizzati
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario e 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- Altro	Cassa Centrale Banca	Banca Aletti Best Execution statica Banca IMI Best Execution statica RBS Best Execution statica DZ Bank Best Execution statica

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.

Criteri di selezione del broker

Nel caso di tali strumenti finanziari, la selezione dei broker è strettamente legata alla necessità di garantire un mercato secondario liquido per offrire nel tempo le migliori condizioni di negoziazione ai clienti, sia in termini di total consideration, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

Viene di seguito riepilogato il dettaglio delle condizioni economiche applicate:

Tabella 18

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Raccolta ordini		Spese di esecuzione	Spese inesequito	Spese di regolamento
0,70 % sul controvalore dell'operazione	Minimo 18,08 €	2,58 € per operazione	5 € per operazione	Nessuna

6.2 Negoziazione in conto proprio

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

Per "negoziazione per conto proprio" si intende "l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*"⁴ (art. 1, 5 -*bis* TUF).

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come internalizzatore sistematico per gli strumenti finanziari di seguito elencati:

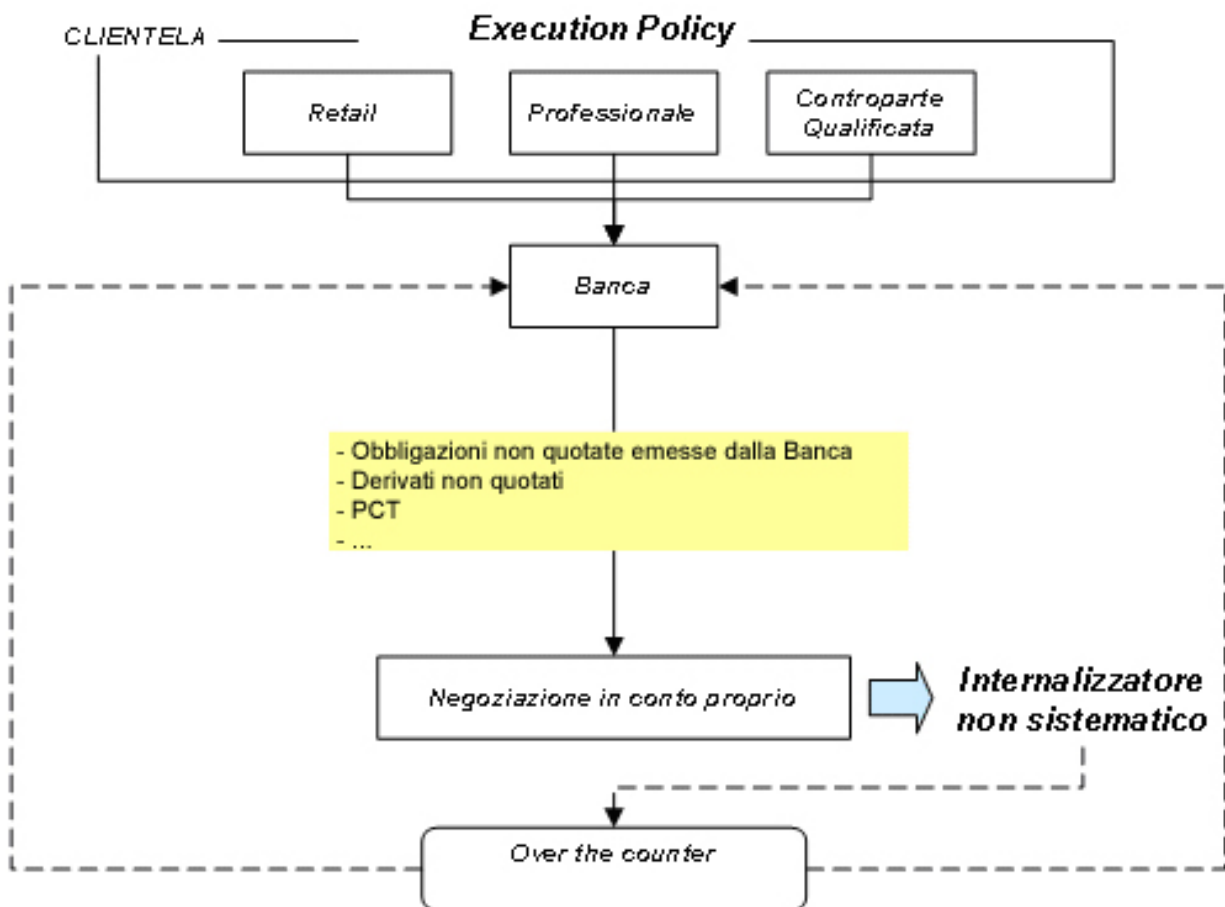
- Obbligazioni non quotate emesse dalla Banca;
- Derivati non quotati;
- Pronti contro termine.

Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, le quali provvedono all'inoltro della disposizione mediante sistema di interconnessione che attraverso canale telefonico

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

⁴ Per ulteriori approfondimenti *cf.* Capitolo 4 – Riferimenti Normativi.

Figura 2 – Negoziazione in conto proprio



6.2.1 Obbligazioni non quotate emesse dalla Banca

Al fine di conseguire il *best possible result* per il cliente, la Banca ha definito i fattori di esecuzione e selezionato le sedi di esecuzione che, sulla base della gerarchia di fattori definita, consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente e i fattori che influenzano la scelta di tali sedi.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 22

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none">- Probabilità di esecuzione e regolamento- Rapidità di esecuzione e regolamento- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine	<ul style="list-style-type: none">- Bcc Manzano in qualità di negoziatore in conto proprio in regime di internalizzazione non sistematica

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

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Per le obbligazioni di propria emissione la sede di esecuzione è rappresentata dalla Banca che si impegna a garantire un mercato secondario.

Sarà cura della Banca operare a prezzi competitivi, offrendo quotazioni irrevocabili denaro e lettera che siano 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 Banca determina il fair value delle obbligazioni attraverso un modello interno di valutazione, o modello di pricing, di seguito descritto.

Modello di pricing

I prezzi di negoziazione, conformemente a quanto stabilito nel documento "Policy di valutazione e pricing dei prestiti obbligazionari (PO) di propria emissione", sono determinati come di seguito descritto.

Per i prestiti emessi fino alla scadenza del Prospetto di Base 2010, e fino alla scadenza naturale degli stessi, è possibile distinguere tre casi:

- a) **Obbligazioni non coperte da derivato.** La banca si avvale dei modelli di calcolo finanziario messi a disposizione dalla procedura Phoenix Informatica, che prevede la prezzatura delle obbligazioni attraverso il calcolo del fair value utilizzando la curva dei tassi:
- Per duration inferiori al mese, è utilizzato il tasso overnight;
 - Per duration inferiore all'anno e maggiore di un mese, è utilizzata la curva dei tassi Euribor 365;
 - Per duration superiore all'anno è utilizzata la curva dei tassi swap con riferimento alla duration del titolo ed eventualmente facendo l'interpolazione lineare tra le due curve più vicine, di durata inferiore e superiore.

E' inserito uno spread di merito creditizio di 0,30 che rimane invariato fino alla scadenza.

- b) **Obbligazioni coperte da derivato stipulato con Iccrea Banca.** Il prezzo viene determinato da Iccrea Banca Spa. Il sistema di pricing per i titoli obbligazionari utilizzato da Iccrea Banca ha l'obiettivo di rispettare i rendimenti presenti sul mercato per titoli risk-free sulle diverse scadenze, sulla base dell'assunto che il prezzo del titolo obbligazionario dipenda dalla term structure di mercato. Il prezzo che viene applicato è determinato applicando la formula del valore attuale netto dei flussi di cassa. Il fair value viene determinato con i propri modelli di calcolo finanziario. Tali modelli di pricing sono sviluppati da funzioni dedicate di Iccrea Banca, che sono oggetto di certificazione da parte della Direzione Risk Management di Gruppo istituita presso la Capogruppo Iccrea Holding spa secondo una procedura opportunamente formalizzata. Il giudizio di congruità sul modello di pricing è quindi sempre subordinato alla verifica che la tecnica valutativa sia di riferimento nel mercato finanziario e accurata nella formulazione del prezzo.

- c) **Obbligazioni coperte da derivato stipulato con altre controparti (no Iccrea Banca).** Il prezzo del titolo si basa sulla valutazione di un asset swap ipotetico, che replica i flussi cedolari dell'obbligazione da valutare. Il valore dell'obbligazione viene così ricavato direttamente dalla valutazione del corrispondente derivato di copertura, stipulato dalla Banca. Tale valutazione viene effettuata normalmente con periodicità mensile, poiché con tale cadenza la Banca riceve la stima di fair value dei singoli derivati da parte delle controparti con le quali sono stati stipulati i contratti di copertura.

Per le nuove emissioni effettuate a partire dall'approvazione, da parte di Consob, del nuovo Prospetto di Base 2011, i prezzi di riacquisto verranno formulati sulla base delle medesime condizioni applicate in sede di emissione, fatta eccezione per il tasso risk free ed eventuali componenti di spread denaro/lettera applicate in sede di negoziazione.

I clienti hanno accesso alle quotazioni previa richiesta da rivolgersi al personale autorizzato presso ogni filiale.

Dettaglio condizioni economiche				
Negoziazione in conto proprio		Spese di esecuzione	Spese ineseguito	Spese di regolamento
1,00 % sul nominale del titolo	Minimo 5,16 €	2,58 € per operazione	Nessuna	Nessuna

6.2.2 Derivati non quotati

Le operazioni relative agli strumenti finanziari in esame sono caratterizzate da un elevato grado di personalizzazione e richieste alla Banca dalla clientela **ai soli fini di copertura**. Non vengono pertanto trattati, secondo le modalità che di seguito verranno descritte, strumenti finanziari derivati per finalità speculative.

Tali ordini vengono raccolti principalmente mediante le filiali e gestiti dalla Banca prestando il servizio di **Negoziazione in conto proprio**, attraverso una relazione contrattuale adattata alle caratteristiche e alle esigenze manifestate dal cliente.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera e che garantisce in modo duraturo l'ottenimento del miglior risultato possibile è, dunque, rappresentata dal **conto proprio**. Viene di seguito riportato l'ordine di priorità dei **fattori di esecuzione** sulla base del quale vengono eseguiti gli ordini della clientela.

Tabella 24

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none">- Natura dell'ordine- Probabilità di esecuzione e regolamento- Rapidità di esecuzione e regolamento- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Probabilità di regolamento- Dimensione dell'ordine	<ul style="list-style-type: none">- Conto proprio (non sistematico)

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

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

La scelta del conto proprio come unica sede di esecuzione, che comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sui libri della proprietà, viene utilizzata in quanto permette di ottenere vantaggi in termini di:

- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri *market maker*,
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere l'operazioni.

Tali vantaggi sono maggiori per i clienti soprattutto per prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi e laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti finanziari offerti. Infatti, la scelta del conto proprio per gli strumenti finanziari in oggetto è diretta conseguenza della considerazione delle

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

difficoltà a cui sono normalmente soggetti i clienti al dettaglio o professionali che accedono a questi prodotti. Si tratta, infatti, di strumenti finanziari scambiati principalmente per finalità di copertura e l'elevato grado di personalizzazione che spesso ne costituisce la caratteristica predominante, rende particolarmente critica la garanzia di esecuzione dell'ordine di un cliente che intenda acquistare un prodotto specificatamente ideato per rispondere alle proprie esigenze.

Per la determinazione del prezzo degli strumenti finanziari derivati oggetto di negoziazione, la Banca si avvale dei servizi valutativi forniti da ICCREA Banca che si avvale dell'ausilio di modelli proprietari e l'utilizzo di dati di mercato provenienti da individuate e formalizzate fonti informative.

Tali modelli di pricing sono sviluppati da funzioni aziendali dedicate o alternativamente sono nativi nelle procedure informatiche utilizzate da ICCREA Banca mentre i dati di mercato provengono da fonti informative rappresentative dei valori di mercato.

Il modello di pricing è oggetto di certificazione da parte della Direzione Risk Management di Gruppo istituita presso la Capogruppo ICCREA Holding spa secondo una procedura opportunamente formalizzata.

Il giudizio di congruità sul modello di pricing è quindi sempre subordinato alla verifica che la tecnica valutativa sia di riferimento nel mercato finanziario e accurata nella formulazione del prezzo.

Le negoziazioni eseguite in relazione ai suddetti strumenti finanziari derivati non quotati sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela della Banca riportate nell'allegato.

<i>Dettaglio condizioni economiche</i>				
Negoziazione in conto proprio		Spese di esecuzione	Spese ineseguito	Spese di regolamento
1,00 % sul nozionale del contratto	Non viene stabilito un minimo in valore assoluto	Nessuna	Nessuna	Nessuna

6.2.3 Pronti contro termine.

Le operazioni di pronti contro termine realizzate dalla Banca hanno per oggetto titoli obbligazionari.

Esse, per loro natura, condividono una duplicità inscindibile di caratteri: 1) si compongono di due distinte negoziazioni di titoli, ciascuna delle quali costituisce attività di intermediazione mobiliare; 2) unitariamente considerate costituiscono uno strumento per reperire o impiegare disponibilità liquide.

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

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

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

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

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

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

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

6.3 Gestione di portafogli

L'operatività che caratterizza tale servizio, ai fini dell'ottenimento delle migliori condizioni di negoziazione per il cliente, implica una gestione degli ordini più flessibile rispetto a quella prevista per gli altri servizi di investimento. Pertanto la Bcc Manzano utilizza le seguenti modalità di invio ordini:

- Per fondi/sicav, invio ordini da parte del Gestore tramite piattaforma elettronica ad Allfunds Bank, banca con la quale la Bcc Manzano agisce in qualità di sub depositario;
- Per Etf quotati su mercati regolamentati, invio ordini da parte del Gestore tramite il canale telefonico ad Iccrea Banca, che svolge il ruolo di **negoziatore unico**.

La Banca, quindi, sulla base di un'attenta valutazione delle caratteristiche dei soggetti, dei loro dispositivi di esecuzione, delle condizioni economiche proposte e del generale livello di affidabilità, ha individuato Allfunds bank e Iccrea Banca come controparti a cui saranno trasmessi gli ordini ai fini di esecuzione.

Con riferimento alla negoziazione di Etf quotati, viene di seguito riportato l'ordine di priorità dei **fattori di esecuzione** sulla base del quale vengono eseguiti gli ordini della clientela:

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- Probabilità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Dimensione dell'ordine- Natura dell'ordine	Iccrea Banca

7 MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

7.1 Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

In linea di continuità con le scelte operate assunte attraverso la definizione delle proprie *policy* (cfr. par. 1), alle disposizioni d'investimento dei clienti viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

La Banca raccoglie ed esegue/trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite le filiali, il canale telefonico e il *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse alle sedi di esecuzione, con la contestuale esecuzione, ovvero tramite l'inoltro dell'ordine al *broker* selezionato.

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

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

Gli ordini vengono eseguiti alle condizioni più favorevoli per i clienti 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. Nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente, gli ordini vengono eseguiti nel rispetto delle stesse, 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).

7.2 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

La Banca monitora l'efficacia della presente *policy* ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Ogni qualvolta un cliente ne faccia richiesta, anche per il tramite di strumenti formali di comunicazione (fax, lettera, posta elettronica), la Banca si impegna a fornire in forma scritta, la dimostrazione che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente strategia di esecuzione.

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un'unica *execution venue/ negoziatore* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/ trasmesso tramite quella sede/ negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità della sede di esecuzione/ negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*. Nel caso eventuale in cui vengano selezionate più sedi di esecuzione, la Banca deve impegnarsi a dimostrare non solo che l'ordine sia stato eseguito in una delle sedi selezionate nell'*execution policy*, ma anche che la sede prescelta sia effettivamente stata in grado di consentire il raggiungimento *best possible result*.

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

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

Inoltre, la Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione/ negozianti non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza (analisi strutturata e documentata dei vantaggi/svantaggi per l'accesso o l'esclusione di un mercato) sempre comunque con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato:

- come le *fee* e le commissioni che sostiene il cliente siano funzione:
 - dei costi sostenuti dalla Banca per l'esecuzione dell'ordine;
 - della categoria di appartenenza del cliente;
 - delle sedi di regolamento;
- che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.

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

comunicare 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, la dimensione dell'ordine (*size*), la velocità o la probabilità di esecuzione (ad es. per i derivati OTC), la Banca si impegna, al fine di dimostrare il raggiungimento del *best possible result*, a dare evidenza della corretta applicazione del *pricing model* adottato e comunicato formalmente *ex ante* al cliente.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari per i quali è prestato il servizio di ricezione e trasmissione di ordini a controparti terzi (*broker*), alla luce del quadro normativo MIFID, si ritiene che ricada sempre sul raccoglitore la responsabilità verso il cliente finale per il rispetto della *best execution*. È fatta salva, comunque, per il raccoglitore la possibilità di rivalersi sul soggetto negoziatore per eventuali errori nell'esecuzione dell'ordine e/o per dimostrare al cliente di aver ottemperato agli obblighi previsti dalla normativa. A tal proposito, la Banca si impegna a prevedere negli accordi contrattuali stipulati che i negozianti tengano a disposizione del raccoglitore i dati che attestino la correttezza delle proprie procedure, al fine di consentire la verifica di idoneità delle stesse e della qualità dell'esecuzione, necessaria al fine di porre in essere le misure necessarie per rimediare ad eventuali carenze riscontrate.

7.3 Revisione della Strategia di Esecuzione

Un sistema di *monitoring and reviewing* efficiente della presente *policy* consente l'individuazione e la correzione di eventuali carenze nel livello di qualità della stessa.

Le funzioni della Banca tenute all'aggiornamento della presente "politica" sono chiamate ad individuare e proporre alle altre funzioni competenti le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne ed a collaborare per assicurarne una pronta emanazione e diffusione a tutte le risorse interessate.

Qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione, dovendo necessariamente essere comunicata alla clientela, dovrà essere recepita dal documento di sintesi utilizzato per la *disclosure*.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, nonché ogniqualvolta dovessero verificarsi circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione verrà 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 erogati dalla Banca.

ALLEGATI

- A. Strategia di esecuzione di Iccrea Banca
- B. Strategia di esecuzione di Cassa Centrale Banca
- B. Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di ricezione e trasmissione di ordini;
- C. Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di negoziazione in conto proprio;