

# STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Regolamento 042/2013 – V7

Versione	Data	Redatto da	Approvato da
1	16/12/2013	Funzione Finanza	Consiglio di Amministrazione
2	22/12/2014	Funzione Finanza	Consiglio di Amministrazione
3	29/02/2016	Funzione Finanza	Consiglio di Amministrazione
4	28/02/2017	Funzione Finanza	Consiglio di Amministrazione
5	28/09/2017	Funzione Finanza	Consiglio di Amministrazione
6	31/01/2018	Funzione Finanza	Consiglio di Amministrazione
7	28/03/2019	<i>Funzione Finanza</i>	<i>Consiglio di Amministrazione</i>

**INDICE**

1. AMBITO NORMATIVO DI RIFERIMENTO E DEFINIZIONI .....	3
1.1 Ambito normativo di riferimento .....	3
1.2 Definizioni .....	3
2. QUALITA' DELL'ESECUZIONE.....	4
3. FATTORI DI ESECUZIONE.....	4
3.1 Eccezioni alla Best Execution .....	5
4. RACCOLTA ORDINI .....	5
5. SELEZIONE DEL NEGOZIATORE.....	5
5.1 Obblighi del negoziatore .....	7
5.2 Pubblicazione informativa .....	7
5.3 Revisione periodica e straordinaria della Strategia di trasmissione.....	7
ALLEGATO 1 .....	9

## 1. AMBITO NORMATIVO DI RIFERIMENTO E DEFINIZIONI

---

### 1.1 Ambito normativo di riferimento

Le imprese di investimento che effettuano il servizio di ricezione e trasmissione di ordini e la gestione di portafogli di investimento, *ai sensi degli articoli 64, 65 e 66 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 e del Regolamento delegato (UE) 2017/576*, stabiliscono ed applicano una politica che consenta loro di conformarsi all'obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile, "Best Execution", per la propria clientela.

Inoltre, le imprese di investimento che effettuano il servizio di ricezione e trasmissione di ordini e la gestione di portafogli di investimento devono adottare tutte le misure sufficienti per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

### 1.2 Definizioni

Ai fini del presente documento, si adottano le seguenti definizioni:

1. «Banca»: Banca del Piemonte S.p.A.;
2. «prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'esecuzione Corrispettivo totale»: oltre al prezzo dello strumento finanziario rientrano nella definizione del Corrispettivo totale tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente collegati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dalla Banca;
3. «rapidità di esecuzione»: tale variabile assume rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione. La rapidità di esecuzione può variare in relazione alle modalità con cui avviene la negoziazione (su mercato regolamentato oppure OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (mercato regolamentato o non regolamentato, ecc...) e ai dispositivi utilizzati per connettersi a quest'ultimo, nonché può modificarsi anche in relazione ad altre variabili, quali ad esempio la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione;
4. «quantitativo e natura dell'ordine»: ai fini del raggiungimento della Best Execution possono rilevare caratteristiche dell'ordine quali:
  - dimensione: è in grado di modificare le modalità di ottenimento della Best Execution poiché potrebbe influenzare altri fattori come ad esempio il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
  - strumento oggetto dell'ordine: strumenti illiquidi o particolarmente personalizzati sono potenzialmente da trattarsi in modo diverso ai fini del raggiungimento della Best Execution.;
5. «probabilità di esecuzione e regolamento»: questo fattore varia in funzione della struttura e della profondità del mercato presso il quale lo strumento è negoziato, inoltre rileva la capacità dell'intermediario di gestire efficacemente in modo diretto o indiretto il clearing ed il settlement degli strumenti negoziati;
6. «trading venue»: possono essere i Mercati Regolamentati, i Multilateral Trading Facilities (MTF), gli internalizzatori sistematici, i market maker o altri fornitori di liquidità o entità che svolgano in un paese terzo una funzione simile a quelle eseguite da una qualsiasi delle citate entità.

## 2. QUALITA' DELL'ESECUZIONE

---

Nell'esecuzione degli ordini per conto di un cliente, Banca del Piemonte (di seguito la "Banca") intraprenderà tutti gli sforzi necessari per ottenere la miglior esecuzione, il che implica che siano state poste in essere procedure volte a ottenere il miglior risultato possibile per tali ordini, considerando tutti i fattori che concorrono a determinare la qualità dell'eseguito.

La Banca si impegna ad eseguire gli ordini rispettando gli interessi del cliente nell'ottica di raggiungere le condizioni a lui più favorevoli, tuttavia non vi è effettiva garanzia che ciò possa sempre avvenire per ciascun ordine eseguito e, in particolare non significa che la Banca stia fornendo alcuna garanzia specifica al di là di quelle espressamente previste dalla normativa.

La Banca persegue il miglior risultato possibile per il cliente, sia per la clientela al dettaglio sia per la clientela professionale. La disciplina non si applica invece alle controparti qualificate ad eccezione delle controparti qualificate che richiedano, per se stesse e/o per i clienti verso cui effettuano ricezione e trasmissione di ordini un livello di protezione maggiore.

A tale scopo la Banca ha preventivamente individuato le seguenti categorie di clientela:

- Clientela retail
- Clientela professionale
- Controparti qualificate

Banca del Piemonte ha determinato, sulla base della propria esperienza professionale, una serie di fattori rilevanti nell'esecuzione delle transazioni che in assenza di istruzioni specifiche impartite dal cliente, permettono di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente.

La scelta delle modalità e dei soggetti e/o mercati ai quali trasmettere o attraverso i quali eseguire le decisioni di investimento è effettuata sulla base dei fattori di esecuzione individuati dalla Banca.

## 3. FATTORI DI ESECUZIONE

---

In particolare, i **fattori di esecuzione** di cui la Banca tiene principalmente conto sono i seguenti:

- il prezzo degli strumenti finanziari ed i costi di esecuzione;
- la natura e dimensione dell'ordine;
- la rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento;
- qualsiasi altra considerazione pertinente all'esecuzione dell'ordine.

Nello stabilire l'importanza dei **fattori di esecuzione**, precedentemente indicati, in accordo a quanto indicato dall'art. 64, comma 1 del Regolamento delegato UE 2017/565 della Commissione Europea, la Banca tiene conto dei seguenti criteri:

- le caratteristiche del cliente compresa la sua classificazione (retail o professionale);
- caratteristiche dell'ordine del cliente;
- caratteristiche dello strumento finanziario oggetto dell'ordine;
- caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

La gerarchia di fattori deve essere strutturata per prodotto e per tipo di cliente. A parità di prodotto, nel caso non ci siano distinzioni di tipologia di clientela, la gerarchia rimarrebbe immutata. Inoltre la Banca, al fine di eseguire l'ordine per conto del cliente ottenendo il miglior risultato possibile, deve tener conto del corrispettivo totale (Corrispettivo totale).

Questo fattore assume primaria importanza in particolare per la clientela retail, 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.

### 3.1 Eccezioni alla Best Execution

Come previsto dall'art. 65, comma 4 del Regolamento Delegato Ue 2017/565, in presenza di ordini conferiti con istruzioni impartite direttamente dal cliente, la Banca, nell'aver ottemperato a dette specifiche istruzioni, ha soddisfatto di per sé l'obbligo di "best execution" anche in deroga della gerarchia dei fattori di esecuzione stabiliti nella propria "Strategia di trasmissione".

## 4. RACCOLTA ORDINI

La Banca ha definito la seguente tabella con lo scopo di indicare la gerarchia dei fattori di esecuzione distinta per strumento finanziario e per tipologia di cliente.

<b>Strumento finanziario/Mercati di Quotazione</b>	<b>Cliente Retail</b>	<b>Cliente Professionale</b>
Titoli di Stato, Obbligazioni quotate sui seguenti mercati o MTF: Eurotlx, Mot, Euromot, Hi-Mtf	Corrispettivo totale	Corrispettivo totale
	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento
	Altri fattori	Altri fattori
Azioni/OICR quotati (ETF) in mercati Regolamentati o MTF	Corrispettivo totale	Corrispettivo totale
	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento
	Altri fattori	Altri fattori
Titoli di Stato, Obbligazioni non quotate in mercati Regolamentati o MTF	Corrispettivo totale	Corrispettivo totale
	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento
	Altri fattori	Altri fattori
OICR non quotati	Corrispettivo totale (calcolato sulla base del NAV)	Corrispettivo totale (Calcolato sulla base del NAV)
	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento	Rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento
	Altri fattori	Altri fattori

## 5. SELEZIONE DEL NEGOZIATORE

La scelta del negoziatore a cui trasmettere l'ordine da parte della clientela, è effettuata dalla Banca in funzione dei fattori di esecuzione precedentemente descritti e considerando tutte le misure dagli stessi adottate al fine di assicurare l'esecuzione dell'ordine alle migliori condizioni per il cliente.

Nella selezione del negoziatore la Banca tiene principalmente conto dei costi di esecuzione, dello standing (merito creditizio, affidabilità, professionalità, della quota di mercato), del grado di articolazione degli accessi ai mercati e/o sistemi e/o modalità di esecuzione degli ordini, della tecnologia utilizzata nella comunicazione degli eseguiti, nonché dei costi e della probabilità di regolamento.

È compito del negoziatore al quale sono trasmessi gli ordini, identificare le possibili sedi di esecuzione. Il negoziatore si impegna ad evitare discriminazioni indebite tra sedi di esecuzione e, in funzione dei fattori di esecuzione individuati dalla Banca, seleziona quella in grado di assicurare il miglior risultato per il cliente.

Attualmente la Banca, a seguito dell'analisi effettuata, ha deciso di utilizzare principalmente, quali intermediari negozianti, Banca Akros S.p.A., Banca IMI S.p.A. e Equita Sim S.p.A..

Di seguito vengono indicate, per singolo strumento finanziario e per tipologia di clientela individuata, le modalità di trasmissione e le regole di scelta del negoziatore:

- **Titoli di Stato, Obbligazioni quotate sui seguenti mercati o MTF: Eurotlx, Mot, Euromot, Hi-mtf**

**Clientela retail e clientela professionale**

Banca del Piemonte impartisce l'ordine all'intermediario negoziatore. Gli ordini relativi a questi strumenti finanziari saranno inviati dal negoziatore alle sedi di esecuzione individuati autonomamente da quest'ultimo nella propria strategia di esecuzione.

La scelta dell'intermediario negoziatore è stata effettuata primariamente sulla base dello standing nonché sulla base dei costi e della probabilità di regolamento dell'operazione.

- **Azioni/OICR quotati (ETF) in mercati regolamentati o MTF**

**Clientela retail e clientela professionale**

Banca del Piemonte impartisce l'ordine all'intermediario negoziatore. Gli ordini relativi a questi strumenti finanziari saranno inviati dal negoziatore alle sedi di esecuzione individuate autonomamente da quest'ultimo nella propria strategia di esecuzione.

La scelta dell'intermediario negoziatore è stata effettuata primariamente sulla base dello standing nonché sulla base dei costi e della probabilità di regolamento dell'operazione.

- **Titoli di Stato, Obbligazioni non quotate in mercati Regolamentati o MTF**

**Clientela retail e clientela professionale**

Banca del Piemonte impartisce l'ordine all'intermediario negoziatore. Gli ordini relativi a questi strumenti finanziari saranno inviati dal negoziatore alle sedi di esecuzione individuate autonomamente da quest'ultimo nella propria strategia di esecuzione.

La scelta dell'intermediario negoziatore è stata effettuata primariamente sulla base dello standing nonché sulla base dei costi e della probabilità di regolamento dell'operazione.

- **OICR non quotati**

**Clientela retail e clientela professionale**

Banca del Piemonte invia gli ordini (sottoscrizione, rimborso, switch) ai soggetti partecipanti alle operazioni nel rispetto dei tempi e modi indicati nei relativi prospetti informativi. L'esecuzione degli ordini è effettuata al Net Asset Value (NAV) di riferimento.

Limitatamente al servizio di gestione di portafogli la Banca si avvale anche del collocatore Allfunds Bank SA, sempre nel rispetto di quanto previsto nei relativi prospetti informativi.

## 5.1 Obblighi del negoziatore

I rapporti che intercorrono tra la Banca che fornisce il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini o di gestione del portafoglio, e il negoziatore al quale la prima trasmette i suoi ordini ai fini di esecuzione, sono regolati mediante accordi contrattuali.

Di seguito si riportano i principali obblighi in capo al negoziatore; si precisa che, per quanto non specificatamente indicato, si rimanda ai singoli accordi.

Il negoziatore deve garantire che:

- gli ordini siano eseguiti prontamente, accuratamente registrati e assegnati;
- gli ordini comparabili siano eseguiti in successione e con prontezza, a meno che le caratteristiche dell'ordine e le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente<sup>1</sup>;
- gli ordini per i quali siano individuate delle difficoltà nella esecuzione siano immediatamente comunicati alla Banca con indicazione delle relative motivazioni<sup>2</sup>;
- gli ordini dei clienti non siano aggregati<sup>3</sup>.

Al fine di consentire alla Banca di verificare che le modalità di esecuzione rispettino tutti gli obblighi di best execution previsti dalla Strategia, i negozianti consegnano la strategia di Best Execution e si impegnano a fornire alla Banca le evidenze sui criteri di scelta sia dei fattori che dei criteri di esecuzione (ad esempio fornendo i prezzi di esecuzione delle diverse trading venues)<sup>4</sup>. Oltre a ciò, limitatamente agli ordini trasmessi a Banca Akros, viene svolta un'attività di monitoraggio attraverso apposito sistema messo a disposizione dallo stesso broker.

## 5.2 Pubblicazione informativa

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, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque imprese di investimento, ordinate per volume di contrattazioni, alle quali ha trasmesso ordini dei clienti a fini di esecuzione nell'anno precedente, includendo informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

## 5.3 Revisione periodica e straordinaria della Strategia di trasmissione

La Banca rivede la Strategia adottata con cadenza annuale in occasione della revisione del Manuale Servizi di Investimento, tale riesame è inoltre effettuato ogni volta che si verifica una modifica rilevante (revisione straordinaria), che influisce sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, ad esempio: variazione commissioni di intermediazione applicate dal negoziatore.

---

<sup>1</sup> Il negoziatore informa immediatamente la Banca e/o il cliente delle motivazioni per cui l'ordine non è stato eseguito con tempestività o con modalità differenti rispetto a quanto richiesto.

<sup>2</sup> *A tal proposito si fa riferimento all'art. 67, comma 1, lett. c) del Regolamento UE 2017/565 "...gli intermediari...c) informano il cliente al dettaglio circa le eventuali difficoltà rilevanti che possono influire sulla corretta esecuzione degli ordini non appena ne vengono a conoscenza."*

<sup>3</sup> L'eventualità di definire o accettare la possibilità di aggregazione degli ordini è rimessa alla Banca; l'intermediario negoziatore deve garantire alla Banca il rispetto di quanto stabilito dalla stessa. Si ricorda che la possibilità di aggregazione è sottoposta alle condizioni degli articoli 68 e 69 del Regolamento UE 2017/565.

<sup>4</sup> Nei casi in cui il negoziatore utilizzi un sistema informatico che automaticamente, sulla base di un algoritmo conforme ai criteri indicati nella propria Policy, indirizza gli ordini ricevuti alla trading venue più opportuna, sarà sufficiente dimostrare alla Banca di aver utilizzato tale sistema.

Una revisione straordinaria della Strategia è inoltre prevista se si decide di:

- includere nuovi o diversi intermediari negozianti;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di Best Execution;
- modificare altri aspetti della propria Strategia di trasmissione.

È compito della Funzione Finanza, con la supervisione della *Ufficio Compliance* provvedere alla revisione periodica della propria Strategia di Trasmissione e comunque in occasione di ognuno dei cambiamenti precedentemente descritti.



---

**ALLEGATO 1**

---

Sintesi delle strategie adottate dai soggetti negoziatori connesse alla Best Execution.

**Banca IMI S.p.A.**

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 a intraprendere le azioni necessarie per ottenere il migliore risultato possibile (c.d. Best Execution).

La 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, sistemi multilaterali di negoziazione/sistemi organizzati di negoziazione o al di fuori di questi (OTC)), con riferimento ai servizi di esecuzione degli ordini, ma anche, seppure con gradazioni differenti, a quelli 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 negoziatori 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 può tenere in considerazione alcuni fattori qualitativi.

Con riferimento a quanto sopra Banca IMI ha adottato una Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini volta a garantire la migliore esecuzione possibile degli ordini dei propri clienti, tenuto conto della natura degli ordini stessi, delle sedi di esecuzione cui Banca IMI ha accesso e delle tipologie degli strumenti finanziari, di cui il presente documento costituisce una sintesi a carattere informativo.

In particolare Banca IMI 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, Banca IMI è tenuta, nell'esecuzione dell'ordine, a rispettare tali istruzioni specifiche, nei limiti consentiti dalla propria infrastruttura tecnico-operativa, sebbene ciò possa impedire 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 Banca IMI consiste nel dare attuazione alla propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini senza che questo implichi la garanzia dell'ottenimento del miglior Corrispettivo totale possibile in ogni singola circostanza.

L'obbligo di Best Execution non trova applicazione nei casi in cui Banca IMI:

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

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

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 Banca IMI che potrà eseguire in conto proprio gli ordini dei clienti (anche utilizzando la modalità proceduralizzata di esecuzione degli ordini definita "Market Hub PIT"), eventualmente in qualità di Internalizzatore sistematico.

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

La lista delle sedi di esecuzione e dei market maker inclusi nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini è riportata sul sito internet di Banca IMI all'indirizzo [www.bancaimi.com](http://www.bancaimi.com) nella sezione MiFID – Execution Policy.

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

Banca IMI utilizza inoltre il concetto di "mercato di riferimento" che identifica, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari potenzialmente trattabili, 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 Banca IMI 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 Banca IMI 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 Banca IMI.

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

Per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento coincide con un mercato strategico, la sede di esecuzione finale su cui inviare l'ordine del cliente viene individuata da

Banca IMI attraverso un modello dinamico che raffronta, in tempo reale, il mercato strategico coincidente con il mercato di riferimento con gli eventuali altri mercati strategici sui quali il titolo è comunque negoziato. Questa modalità di esecuzione degli ordini viene convenzionalmente definita “Strategia di esecuzione”.

Per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento non coincide con un mercato strategico non si attiva l’algoritmo previsto dal modello di Best Execution dinamica e l’ordine del cliente viene indirizzato verso il mercato di riferimento per lo strumento oggetto di negoziazione. Questa modalità di esecuzione degli ordini viene convenzionalmente definita “Strategia di trasmissione”.

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 Banca IMI 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.

Il modello di Best Execution, sopra descritto, nelle sue varianti rappresentate dalla Strategia di esecuzione e dalla Strategia di trasmissione, non trova applicazione, sostituito da modalità e criteri diversi, per l’attività svolta in conto proprio, ad eccezione dell’esecuzione degli ordini dei clienti in qualità di Internalizzatore Sistemático.

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 inoltrati a intermediari terzi selezionati che ne cureranno l’esecuzione in conformità con le loro regole di esecuzione.

#### 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 di Banca IMI; tuttavia la natura specifica dell’ordine o la sua dimensione, nonché le istruzioni specifiche fornite dal cliente, possono incidere sulla gerarchia predefinita di importanza dei fattori.

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

Nella scelta degli intermediari negozianti Banca IMI:

- seleziona i soggetti che possano garantire la migliore qualità di esecuzione;
- verifica la compatibilità della strategia di esecuzione degli ordini di tali soggetti con la propria;

- verifica periodicamente la qualità di esecuzione garantita da tali soggetti individuando eventuali azioni correttive.

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

#### 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, Hi-MTF, 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.

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, 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.

#### 1.1 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.

#### 1.2 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 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.

## 2. Fattori rilevanti

Nel raggiungimento del “miglior risultato possibile” per i clienti, *Banca Akros* tiene conto dei seguenti fattori elencati in ordine di importanza:

- prezzo dello strumento finanziario oggetto dell'ordine;
- costi a carico del cliente, costituiti tipicamente dal costo di esecuzione dell'ordine, applicato dalla singola “sede di esecuzione” utilizzata e dal costo di regolamento. Tali costi sono inclusi nella commissione di negoziazione differenziata per tipologia di strumento obbligazionario e per sede di esecuzione. Eventuali oneri fiscali connessi all'attività di negoziazione, posti a carico di Banca Akros, saranno addebitati al cliente.

*Banca Akros* considera quali fattori rilevanti, per il raggiungimento del “miglior risultato possibile” per i clienti, il cosiddetto “corrispettivo totale”, ossia la somma del prezzo dello strumento obbligazionario e dei costi e/o spese applicati alla clientela, come prescritto dalla normativa per gli ordini della clientela al dettaglio.

A parità di “corrispettivo totale”, nella fase di scelta della “sede di esecuzione”, in particolare quando questa è rappresentata da market maker che espongono “prezzi di negoziazione”, Banca Akros considera:

- la probabilità e la velocità di esecuzione - ciò implica che, a parità di “corrispettivo totale”, tra le “sedi di esecuzione” selezionate a monte da Banca Akros (si veda al punto 3), Banca Akros si indirizza in primo luogo verso le sedi caratterizzate da “quotazioni ferme” e nel caso non risultassero disponibili, il sistema si indirizza verso “quotazioni indicative”. In entrambi i casi, il sistema seleziona la “sede” ritenuta “più affidabile” dal punto di vista dell'esecuzione. Il grado di affidabilità, statisticamente determinato dal sistema, viene aggiornato quotidianamente sulla base i) del numero di ordini accettati dalla singola sede rispetto al numero complessivo di ordini trasmessi da Banca Akros e (ii) dei tempi medi di risposta alle richieste di esecuzione e/o di quotazione effettuate da Banca Akros.

## 3. Modello operativo

*Banca Akros* svolge il ruolo di intermediario negoziatore per i propri clienti, offrendo, per ciascun strumento finanziario negoziato nelle sedi di esecuzione identificate, 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, *Banca Akros* tiene conto principalmente:

- con riferimento ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione
  - della liquidità; tipicamente rappresentata dallo spread medio denaro/lettera e dalla profondità media del book di negoziazione;
  - dei costi di esecuzione, della probabilità di regolamento e dei relativi costi;
  - del numero e della tipologia di strumenti obbligazionari negoziati;
  - della velocità 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.

### **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,
- sistemi multilaterali di negoziazione;
- *internalizzatori sistematici*
- market maker;

#### ***Eventuale ricorso alla negoziazione in conto proprio***

*Nell’ambito della negoziazione in conto terzi effettuata attraverso SABE, e fermo restando quanto riportato al precedente punto 2, Banca Akros può ricorrere alla negoziazione in conto proprio nei seguenti casi:*

- *Titolo quotati da market maker non selezionati fortemente specializzati nel mercato di riferimento che esprimano quotazioni migliori rispetto alle sedi di esecuzione  
Tale procedura di gestione ed esecuzione degli ordini risulta particolarmente indicata per gli ordini aventi ad oggetto titoli non negoziati dalle sedi di esecuzione selezionate o nel caso in cui le medesime non ne accettino l’esecuzione.*
- *qualora i clienti professionali di SABE abbiano l’esigenza di “incrociare” ordini di propri clienti sullo stesso titolo, per la stessa quantità e con la stessa data di regolamento. Si esegue sia l’ordine di acquisto sia l’ordine di vendita utilizzando il conto proprio a ciò destinato, migliorando, se possibile, le quotazioni del titolo rispetto a quelle offerte dalle sedi di esecuzione selezionate.*

### **Esecuzione ordini su strumenti azionari**

Banca Akros si avvale di un 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 al 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 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). La Best Execution dinamica è applicata agli strumenti azionari esteri quotati sui mercati il cui elenco è reso disponibile, tempo per tempo, sul sito internet di Banca Akros. In caso di indisponibilità del servizio da parte di uno o più intermediari identificati da Banca Akros, 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.

### **Esecuzione ordini su ETP**

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, ETC, ETN”, 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".

*Nella ricerca del "miglior risultato possibile" per i clienti SABE ETF tiene conto dei seguenti fattori elencati in ordine di importanza decrescente:*

- 1. Prezzo dello strumento azionario oggetto dell'ordine;*
- 2. costi a carico del cliente, costituiti tipicamente dal costo di esecuzione dell'ordine applicato dalla singola sede di negoziazione utilizzata e dal costo di regolamento. Tali costi sono inclusi nella commissione di negoziazione applicata da Banca Akros. Eventuali oneri fiscali connessi all'attività di negoziazione e posti a carico di Banca Akros sono addebitati al cliente. SABE ETF è in grado di tenere conto separatamente anche dei costi che il cliente professionale di Banca Akros applica alla propria clientela al dettaglio, qualora questi siano comunicati a Banca Akros per la registrazione in SABE ETF. SABE ETF considera quale fattore rilevante per il raggiungimento del "miglior risultato possibile" per i clienti il cosiddetto «corrispettivo totale», ossia la somma del prezzo dello strumento azionario e dei costi e/o spese applicati alla clientela, come prescritto dalla normativa per gli ordini della clientela al dettaglio;*
- 3. probabilità e velocità di esecuzione. A parità di prezzo e corrispettivo totale, SABE ETF seleziona la sede di negoziazione ritenuta più "affidabile" dal punto di vista dell'esecuzione. Il grado di affidabilità, statisticamente determinato dal sistema, è aggiornato quotidianamente sulla base de:*

*(i) il numero di ordini accettati dalla singola sede rispetto al numero complessivo di ordini trasmessi da Banca Akros aventi ad oggetto titoli trattabili su quella stessa sede;*

*(ii) i tempi medi di risposta alle richieste di negoziazione effettuate da Banca Akros.*

*Per l'esecuzione degli ordini Banca Akros tiene conto principalmente de:*

- la liquidità, tipicamente rappresentata dalla differenza media di prezzo tra proposte in acquisto e proposte in vendita e dalla profondità media del book di negoziazione;*
- i costi di esecuzione, la probabilità di regolamento e corrispettivi costi;*
- il numero e la tipologia di strumenti negoziati;*
- la velocità di esecuzione;*
- la microstruttura del mercato.*

*Nell'ambito della negoziazione in conto terzi effettuata attraverso SABE ETF, Banca Akros può ricorrere alla negoziazione in conto proprio nei seguenti casi:*

- ETP quotati da market maker non selezionati ma fortemente specializzati nel mercato di riferimento e che esprimano quotazioni migliori rispetto alle sedi di esecuzione. Tale procedura di gestione ed esecuzione degli ordini risulta particolarmente indicata per gli ordini aventi ad oggetto ETP non negoziati dalle sedi di esecuzione selezionate o nel caso in cui le medesime non ne accettino l'esecuzione.*

**Equita Sim S.p.A.**

## **EXECUTION POLICY**

### **1.1 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.*

## 1.2 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:

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. velocità di esecuzione, probabilità di esecuzione, dimensione dell'ordine) 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, per determinare il miglior risultato, tiene conto anche delle commissioni caricate per il servizio reso al cliente in funzione della venue di esecuzione.*

## 1.3 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 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.*

*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). Al riguardo, si rimanda al part. 3.5.*

*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 (per i c.d. ordini "care"). 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, tutto o in parte, su una venue diversa da quella 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 deciderà in modo discrezionale (ma conformemente alla presente policy) le modalità di esecuzione dell'ordine (c.d. ordini "care" o "worked orders"). Eventuali istruzioni specifiche del cliente in relazione a tali ordini prevarranno sulla normale strategia di esecuzione di Equita SIM, come descritto al paragrafo 3.5.*

*In tali circostanze, l'addetto, che dà esecuzione all'ordine, può, se ritenuto opportuno, utilizzare appositi algoritmi di negoziazione.*

*Nel caso in cui Equita SIM non esegua direttamente l'ordine ma lo trasmetta ad un altro intermediario il processo viene descritto con maggiore dettaglio al successivo paragrafo 4 "Transmission Policy". Gli intermediari sono scelti tra quelli la cui politica di esecuzione degli ordini sia coerente con quella di Equita SIM, che consentono l'accesso a più sedi di esecuzione e/o a diverse modalità di esecuzione degli ordini (es. utilizzo di algoritmi).*

*Ad oggi, Equita SIM non agisce come internalizzatore sistematico.*

#### **1.4 Esecuzione al di fuori dei mercati regolamentati**

E' 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 dei mercati regolamentati (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 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.*

Resta fermo che l'ordine potrà essere eseguito fuori mercato soltanto ove il Cliente abbia acconsentito a tale modalità di esecuzione, in via generale o relativamente allo specifico ordine.

#### **1.5 Istruzioni specifiche**

Nel caso in cui il Cliente dia specifiche istruzioni di esecuzione degli ordini, esse prevarranno sulla normale strategia di esecuzione di Equita SIM.

#### **1.6 Eccezioni alla best execution**

Oltre che in caso di specifiche istruzioni del cliente, Equita SIM non sarà tenuta a fornire la best execution per le seguenti operazioni:

- *il cliente è una controparte qualificata;*

- *nel caso in cui Equita 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.*