



STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE

DEGLI ORDINI

SU STRUMENTI FINANZIARI

BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PIOVE DI SACCO

21 maggio 2009

(decorrenza 1/7/2009)

INDICE

1. PREMESSA	3
2. RIFERIMENTI NORMATIVI	5
2.1. LA DIRETTIVA MIFID	5
2.2. RELAZIONE CON ALTRE NORME E DOCUMENTI.....	6
ARTICOLAZIONE DEL DOCUMENTO	8
3. SEZIONE PRIMA - FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES	9
3.1. FATTORI RILEVANTI PER LA <i>BEST EXECUTION</i>	9
3.2. TRADING VENUES	10
3.3. PROCESSO DI SELEZIONE DEL/I NEGOZIATORE/I.....	10
4. SEZIONE SECONDA – STRATEGIA DI ESECUZIONE/TRASMISSIONE DEGLI ORDINI 12	
4.1. <i>AZIONI</i>	12
4.1.1. AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	12
4.1.2. AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI.....	14
4.1.3. ETF, ETC, DIRITTI, WARRANT, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	15
4.2. <i>OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO</i>	17
4.2.1. OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	17
4.2.2. OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUL MERCATO HI-MTF	18
4.2.3. OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI	19
CRITERI DI SELEZIONE DELLE SEDI DI ESECUZIONE.....	19
4.2.4. OBBLIGAZIONI NON QUOTATE EMESSE DALLA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PIOVE DI SACCO.....	20
4.3. <i>PRONTI CONTRO TERMINE</i>	21
4.3.1. PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI.....	21
4.4. <i>DERIVATI</i>	22
4.4.1. DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI, LIMITATAMENTE AI COVERED WARRANT E CERTIFICATES	22
4.5. <i>QUOTE DI OICR E PRODOTTI ASSICURATIVI DEI RAMI III E V</i>	23
5. SEZIONE TERZA – CRITERI DI GESTIONE DEGLI ORDINI E DELLA STRATEGIA	24
5.1. MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI.....	24
5.2. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI.....	24
5.3. REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE.....	25
ALLEGATI	26
ALLEGATO 1: CONDIZIONI ECONOMICHE PROPOSTE ALLA CLIENTELA DA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PIOVE DI SACCO	27
ALLEGATO 2:- BROKER UTILIZZATI PER GLI STRUMENTI QUOTATI SUI SINGOLI MERCATI NON NAZIONALI (AZIONI, ETF, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES ECC...)	28

1. PREMESSA

Il presente documento descrive le modalità di esecuzione/trasmissione degli ordini impartiti dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolti dalla Banca di Credito Cooperativo di Piove di Sacco (di seguito la Banca).

In particolare, obiettivo del presente documento è quello di rappresentare:

- la Strategia di Esecuzione individuata dalla Banca per adottare, nell'esecuzione degli ordini, tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile ai sensi dell'art. 21 della Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio;
- la Strategia di Trasmissione a controparti terze (altri intermediari) degli ordini, aventi ad oggetto strumenti finanziari negoziati in mercati sui quali la Banca non ha accesso diretto, per permettere il rispetto dell'obbligo di servire al meglio gli interessi della clientela, conformemente a quanto previsto dall'art. 45 della Direttiva 2006/73/CE e dagli artt. 45, 46, 47 e 48 della Delibera Consob n. 16190, emanata il 29.10.2007, nota anche come "Regolamento Intermediari";
- le Modalità di monitoraggio e revisione periodica della Strategia di esecuzione.

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

La Banca ha preventivamente individuato per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

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

La strategia di esecuzione 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 clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti (*market momentum*) e dell'importanza assegnata ai fattori di esecuzione.

Si segnala, inoltre, che:

- ✓ 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. Per quest'ultimo caso la Banca informerà preventivamente la clientela e ne acquisirà il relativo consenso.
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni, anche in deroga alla propria *execution policy*. In particolare:
 - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la *execution venue* su cui negoziare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevata dall'onere di ottenere le migliori condizioni per il cliente. In tal caso, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;
 - se l'ordine presenta istruzioni parziali esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte lasciata alla discrezionalità della Banca, applicando la propria "strategia di esecuzione".

Nell'ipotesi in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, si ritiene fatta salva la possibilità per la Banca di rifiutare l'esecuzione di un ordine.

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. L'opportunità a non rispettare la presente strategia di esecuzione per ottenere un miglior risultato per il cliente potrebbe emergere considerando il naturale disallineamento 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 *failure* dei meccanismi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi di esecuzione indicate nella strategia di esecuzione;

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

2. RIFERIMENTI NORMATIVI

2.1. La Direttiva MiFID

I riferimenti normativi di seguito riportati fanno esplicito rinvio alla Direttiva 2004/39/CE (di seguito "MiFID") e alla relativa Direttiva di emanazione delle misure tecniche di esecuzione (Direttiva 2006/73/CE, di seguito "D2"). Vengono inoltre riportati i riferimenti normativi alla normativa Consob per quanto concerne le aree rimesse alla regolamentazione secondaria.

Ai sensi dell'art. 21 della MiFID (art. 45 del RI) le imprese di investimento devono adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti. A tal fine, deve essere definita la **strategia di esecuzione degli ordini** (*Execution Policy*) nell'ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente, 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.

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

Inoltre, l'art 21,1 MiFID (art. 48,4 RI) affermano che ogni qualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l'impresa di investimento è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. Si evince, quindi, che l'intermediario è tenuto ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria *Execution Policy*. Tuttavia, il Considerando 68 della D2 specifica, comunque, che le istruzioni del cliente non sollevano l'impresa di investimento dai suoi 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 (art. 46,5 RI).

Ai sensi del Considerando 69 della D2, la negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell'impresa di investimento 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 all'esecuzione alle condizioni migliori.

L'ambito di applicazione della *best execution* riguarda, secondo il Considerando 70 della D2, l'obbligo di garantire l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*over the counter*, di seguito "OTC"). Tuttavia, l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini relativi a particolari tipi di strumenti finanziari¹.

La normativa prevede un regime meno stringente per il Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini, in particolare, l'art. 45,1 D2 (art. 48,1 RI) dispone che le imprese di investimento che prestano tale servizio debbano agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti (art 19,1 MiFID) quando trasmettono presso altre entità, a fini di esecuzione, ordini derivanti da decisioni dell'impresa di investimento di negoziare strumenti finanziari per conto dei suoi clienti. Infatti, il Considerando 75 della D2 specifica che non viene richiesta ai gestori/raccoglitori, né a carico dell'impresa di investimento alla quale questi trasmettono gli ordini a fini di esecuzione, una duplicazione degli sforzi per ricerca del conseguimento della *best execution*.

¹ Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale particolare 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.

L'art. 45,7 D2 (art. 48,7 RI) prevede che, quando il gestore/raccogliitore provvede anche ad eseguire direttamente gli ordini della clientela, si applichino le regole di *best execution* stabilite per i negozianti (artt. 44 e 46 D2, artt. 45-47 RI) anziché quelle previste dall'art. 45 D2 (art. 48 RI).

Sulla base di quanto disposto dal Considerando 72 della D2, i costi di esecuzione che includono le commissioni o competenze proprie all'impresa di investimento applicate ad un cliente per la prestazione di un servizio di investimento non vengono applicate per la determinazione delle sedi di esecuzione incluse nella strategia di esecuzione.

Ai sensi dell'art. 45,5 D2 (art. 48,2 RI), 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 categoria di strumenti, le entità alle quali l'impresa di investimento trasmette gli ordini a fini di esecuzione. Le entità identificate devono avere dispositivi di esecuzione che consentano all'impresa di investimento di conformarsi ai propri obblighi in materia di *best execution*, quando negozia o trasmette ordini a tale entità a fini della esecuzione.

Ai sensi dell'art. 21,4 MIFID (art. 47,2 RI), gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento riesaminino annualmente la strategia di esecuzione/trasmissione stabilita conformemente all'art 21,2 MiFID, nonché i propri dispositivi di esecuzione degli ordini. Tale riesame viene anche fatto ogni qualvolta si verifichi una modifica rilevante (introduzione di un nuovo mercato, commercializzazione di un nuovo prodotto, etc.), che influisca sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti, utilizzando le sedi incluse nella propria strategia di esecuzione.

Le imprese di investimento devono, infine, come disposto dall'art. 21,5 MIFID, essere in grado di dimostrare ai loro clienti, dietro richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione definita.

La Consob, incaricata di dettare la normativa secondaria, ha emanato in data 29 ottobre 2007 le Delibere 16190 ("Regolamento Intermediari") e 16191 ("Regolamento Mercati").

La Delibera 16190 dedica il Titolo III ("Best Execution") ed il Titolo IV (Gestione degli ordini dei clienti") alla regolamentazione degli Intermediari relativamente all'argomento della gestione degli ordini.

2.2. Relazione 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 nel documento "Linee Guida per la gestione degli Incentivi", definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la 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 nei modi d'uso in apposita Disposizione interna.

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

Le linee guida della presente norma devono altresì essere recepite in un *documento di sintesi*, contenente le informazioni principali sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia di esecuzione") che la Banca adotta (art. 46, c.3, Regolamento Intermediari).

Tale *documento di sintesi* dovrà essere fornito in tempo utile al cliente, su supporto durevole e prima della prestazione dei servizi di investimento, affinché lo stesso possa effettuare delle valutazioni autonome sulla strategia, e quindi sull'intermediario, che meglio soddisfa le proprie esigenze. In particolare, il documento di sintesi sulla Strategia di esecuzione degli ordini dovrà essere consegnato al cliente, sotto forma di allegato, all'atto della stipula/ rinnovo del contratto quadro che regola la prestazione dei servizi di investimento. La Banca è tenuta a raccogliere il consenso preliminare del cliente alla propria strategia di esecuzione solo nell'ipotesi in cui presta il servizio di negoziazione (in conto proprio e/o in conto clienti).

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.

ARTICOLAZIONE DEL DOCUMENTO

Il documento si articola in **tre sezioni**, i cui contenuti vengono di seguito brevemente descritti.

1. **Sezione Prima:** viene fornita una breve descrizione dei fattori di esecuzione e delle Sedi di Esecuzione (*Trading Venues*) prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente.
2. **Sezione Seconda:** viene descritta la condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini. Per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati viene indicato:
 - se lo strumento finanziario viene gestito in regime di **Execution Policy**:
 - l'elenco dei **fattori di esecuzione** (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consenta l'ottenimento del miglior risultato possibile;
 - l'elenco delle **sedi di esecuzione** selezionate per ciascun 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 dei **costi e delle commissioni** che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini (elencati per comodità di consultazione in **un unico documento posto in calce alla Strategia, allegato 1**);
 - se lo strumento finanziario viene gestito in regime di **Transmission Policy**:
 - **l'elenco dei brokers** individuati per ciascun strumento finanziario (cfr. all.to 2);
 - le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato i *brokers*;
 - l'indicazione dei **costi e delle commissioni** che verranno applicati alla clientela (cfr. all.to 1)
3. **Sezione Terza:** vengono indicate:
 - 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.

3. SEZIONE PRIMA - 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, nella prospettiva dell'ottenimento per loro del miglior risultato possibile. Viene, inoltre, fornita una breve descrizione delle possibili *Trading Venues* riconosciute dalla MiFID e previste dalla Banca nella presente Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini.

3.1. Fattori rilevanti per la *best execution*

I fattori considerati rilevanti dalla normativa comunitaria per il raggiungimento del *best possible result* per il cliente 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 Venues* (Sedi di esecuzione);
 - Costi di *Clearing* e *Settlement*;
 - Costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - Oneri fiscali;
 - Commissioni proprie dell'intermediario.

Tale fattore assume primaria importanza in particolare per la clientela *retail*, per la quale la MiFID, al Considerando n. 67 della D2 (art. 45,5 RI), stabilisce che, il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale. È comunque possibile assegnare superiore importanza ad altri fattori di esecuzione qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un particolare ordine, risultino maggiormente critici per il 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, 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: ad esempio, 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 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 Venues* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare.

- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
 - dimensione: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
 - lo strumento oggetto dell'ordine: prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione, ovvero prodotti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela che vanno trattati in modo particolare ai fini del *best possible result*.

3.2. Trading Venues

L'art. 44,1 della D2 dispone che le possibili Sedi di Esecuzione (*Trading Venues*) da inserire nella strategia di esecuzione sono: i Mercati Regolamentati, i *Multilateral Trading Facilities* (MTF), gli internalizzatori sistematici, i *market makers* o altri fornitori di liquidità (*Liquidity Provider*) o entità che svolgano in un paese terzo una funzione simile a quelle eseguite da una qualsiasi delle predette entità.

- *Mercati Regolamentati*: è 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 Facilities* (MTF): è 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*: è un'impresa di investimento 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*: è un'impresa di investimento che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari.
- *Liquidity provider*: è un'impresa di investimento 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*.

3.3. Processo di selezione del/i negoziatore/i

La Banca, nell'ambito del Servizio di Investimento "Ricezione e trasmissione di ordini", nel procedere alla selezione dei negoziatori in grado di garantire il raggiungimento del miglior risultato possibile a beneficio della propria clientela, si è orientata sulla soluzione dell'**unico negoziatore**, identificato nell'Istituto Centrale di categoria, ICCREA BANCA SpA, in quanto soggetto in grado di garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla clientela della Banca, in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema del Credito Cooperativo.

In particolare, sulla base dei diversi fattori di esecuzione, si è constatato che questa scelta pone la Banca in condizione di:

1. **garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili**. Tale condizione è soddisfatta poichè il negoziatore prescelto si è dotato di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato, ed è 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. **garantire costi competitivi**. In particolare, il negoziatore garantisce l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli, in virtù della suddetta importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Gruppo;
3. **garantire l'integrazione dei sistemi**, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. **garantire adeguati servizi di *settlement* e *clearing***, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. esimersi dall'operare in concorrenza con la Banca nel medesimo bacino di utenza applicando il c.d. "**dumping strumentale**".

4. SEZIONE SECONDA – STRATEGIA DI ESECUZIONE/TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione viene descritta la condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati. A riguardo, viene dedicato un apposito paragrafo per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati, a loro volta suddivise in ulteriori sotto-paragrafi generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani e non, trattati su mercati regolamentati e OTC).

In particolare, per ciascun strumento finanziario viene specificato:

- il servizio di investimento prestato, ovvero se l'operatività avviene in regime di *execution* o di *transmission policy*;
- 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, in via generale, di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco delle sedi di esecuzione/dei *brokers* selezionati per ciascun strumento finanziario, indicando, se del caso, il ruolo di Banca di Credito Cooperativo di Piove di Sacco come "negoziatore in conto proprio";
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione/i *brokers* ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi/negoziatori alternativi; con riguardo al Servizio di Trasmissione degli ordini, la Banca ha optato per la scelta del negoziatore unico, sulla base delle motivazioni espresse più approfonditamente al precedente par. 3.3;
- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini (cfr. allegato 1)

4.1. Azioni

Per gli strumenti finanziari azionari la Banca svolge il ruolo di **Intermediario trasmettitore** degli ordini all'Istituto Centrale di Categoria – Iccrea Banca SpA – il quale garantisce, sia attraverso propria diretta adesione, sia per il tramite di altri *brokers* terzi prescelti da Iccrea stessa, l'accesso ai **mercati regolamentati (nazionali e non nazionali)**.

4.1.1. Azioni quotate sui mercati regolamentati italiani

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti dalla Banca prestando il **Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini**, esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., avvalendosi di Iccrea Banca S.p.A. quale *broker* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico, Iccrea Banca utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua *execution policy*, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 1 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione	Negoziatore	Sedi di Esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento	ICCREA BANCA SpA	Mercato telematico azionario (MTA) - STAR (segmento dell'MTA)
- Velocità di esecuzione		Mercato MTAX
- Probabilità di esecuzione		Mercati <i>After hours</i> : TAH e TAHX
- Probabilità di regolamento		Mercato Expandi
- Natura dell'ordine		
- Dimensione dell'ordine		

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione della *total consideration*, nel rispetto di quanto stabilito dalla MiFID al considerando 67 (art. 45,5 RI).

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato italiano nel comparto azionario ed è considerato di sostanziale importanza per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori. Secondo i dati del libro bianco dell'Unione Europea del maggio 2006² sulla concorrenza tra i diversi mercati, Borsa Italiana rappresenta (in quanto gestisce) il Mercato Regolamentato più efficiente in Europa nel contenere i costi dei servizi di *trading* e *post-trading*. Infatti, il basso livello commissionale che caratterizza tale mercato tende ad incentivare notevolmente l'attività di *trading*, facendo sì che Borsa Italiana, settima per capitalizzazione, terza per volumi e quarta per controvalore degli scambi tra i listini europei a fine 2006, costituisca il primo mercato regolamentato di riferimento in termini di *turnover velocity* (157,5%), il rapporto tra volume del *trading* e la capitalizzazione.

Il livello commissionale contenuto è anche la conseguenza del forte grado di integrazione verticale che caratterizza Borsa Italiana. Infatti, le società che gestiscono gli scambi e le fasi successive allo scambio (Cassa di compensazione e garanzia e Monte titoli) appartengono allo stesso gruppo.

La scelta di Borsa Italiana come unica sede di esecuzione per le azioni per cui rappresenta il principale mercato di negoziazione è da ricondursi al fatto che è presumibile che, nella fase immediatamente successiva all'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, non vi saranno ulteriori mercati che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti³.

² *Competition in EU securities trading and post-trading - Issues Paper*, May 2006.

³ La scelta delle *Trading Venues* non può prescindere dalla "offerta di luoghi di esecuzione", che a sua volta è frutto dell'evoluzione storica che hanno avuto le diverse strutture di mercato. In fase di avvio della nuova disciplina è ragionevole che la scelta privilegerà gli *Execution Arrangements* esistenti presso le imprese di investimento, anche poiché ciò consentirà di verificare quali modifiche alla struttura dei mercati europei verranno portati dalla MiFID e dove si posizionerà la liquidità nei vari segmenti di mercato. È tuttavia ragionevole aspettarsi che la liquidità e il grado di efficienza raggiunto dalle borse europee genererà una forte inerzia iniziale, tale per cui l'affermarsi di nuove sedi di esecuzione non sarà immediato, se non per l'offerta di servizi complementari a quelli delle borse esistenti (ad esempio particolari orari di negoziazione "after hours"). Per gli strumenti azionari e i loro derivati il punto di riferimento sono sempre state le borse. *ABI Position Paper, La strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini*.

Tale impostazione potrà essere successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito delle possibili evoluzioni della struttura dei mercati europei indotte dalla MiFID.

In sintesi, dunque, Borsa Italiana per gli strumenti finanziari azionari per i quali rappresenta il mercato principale di riferimento:

- ❑ fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- ❑ consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- ❑ garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- ❑ fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- ❑ garantisce costi di accesso competitivi.

Gli ordini eseguiti sulle suddette sedi di esecuzione sono regolati attraverso **Monte Titoli**, che è il soggetto che svolge attività di custodia e regolamento.

Relativamente ai titoli negoziati su più piazze (c.d. "*multilisting*"), i mercati regolamentati di riferimento sono quelli sui quali ad oggi sono concentrati i maggiori volumi di scambio, che generalmente assicurano prezzi più competitivi nonché migliore rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento. La Banca pertanto, conformemente a quanto stabilito dal proprio negoziatore di riferimento Iccrea Banca SpA, privilegerà tali mercati nell'esecuzione degli ordini dei clienti aventi ad oggetto gli strumenti finanziari in esame.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana, per il tramite di Iccrea Banca SpA, sono sottoposti al **regime commissionale** rappresentato nella tabella allegata 1.

4.1.2. Azioni quotate sui mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini impartiti dalla clientela, riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, sono eseguiti dalla Banca prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini**, esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca SpA quale *broker* in grado di accedere a tali mercati, per il tramite di altri intermediari, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela. Nel caso gli ordini riguardino strumenti denominati in divise diverse dall'Euro, la Banca si fa carico della negoziazione della divisa, con l'obiettivo di ottenere le migliori condizioni per il cliente.

Nello specifico ICCREA BANCA utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella propria execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 2

Fattori di Esecuzione	Broker	Brokers finali
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (Corrispettivo totale) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	ICCREA BANCA SpA	confronta allegato 2 (elenco dei broker selezionati ed utilizzati da Iccrea Banca SpA nella propria execution policy)

I *Brokers finali* assicurano l'esecuzione degli ordini nel rispetto dei fattori di esecuzione sotto elencati:

1. Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento
2. Probabilità di esecuzione
3. Velocità di esecuzione
4. Probabilità di regolamento
5. Dimensione dell'ordine
6. Natura dell'ordine

Criteri di selezione dei *brokers*

La Banca garantisce l'accesso ai mercati regolamentati non nazionali avvalendosi, tramite il broker principale (Iccrea Banca SpA), dei primari *brokers* internazionali. Sulla base della considerazione che ciascun mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione garantisca per la maggiore liquidità il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negoziatori si fonda sulla capacità per gli stessi di avere accesso diretto a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negoziatori che accedono direttamente al mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione quotata garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento. In presenza di strumenti finanziari trattati contemporaneamente da più *brokers*, la scelta del negoziatore avviene valutando quello che applica le commissioni più competitive.

La selezione dei negoziatori è stata effettuata individuando prevalentemente un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale, ovvero di più *brokers* per poter garantire una continuità di servizio nelle ipotesi di eventi eccezionali legati a cadute sui sistemi di interconnessione o del canale telefonico, o per gestire in modo differenziato ordini riconducibili ad operazioni di diversa dimensione.

Con ogni *Broker*, Iccrea Banca ha provveduto a definire accordi tali da ottenere:

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana, per il tramite di Iccrea Banca SpA, sono sottoposti al **regime commissionale** rappresentato nella tabella allegata 1.

4.1.3. Etf, Etc, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, impartiti dalla clientela, sono eseguiti dalla Banca prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione degli ordini per conto della clientela**, esclusivamente sui mercati regolamentati.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. ai quali Iccrea Banca è aderente diretto, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato.

Nello specifico le **sedi di esecuzione** (*Trading Venues*) 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 2 Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	BROKER	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	ICCREA BANCA SpA	Mercato telematico azionario (MTA) - MTF (segmento dell'MTA)

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione della *total consideration*, nel rispetto di quanto stabilito dalla MiFID al considerando 67 (art. 45,5 RI).

Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato regolamentato italiano nel comparto degli ETF/ETC e presenta un livello commissionale estremamente contenuto, diretta conseguenza del forte grado di integrazione verticale che la caratterizza.

La scelta di Borsa Italiana come unica sede di esecuzione è da ricondursi al fatto che è presumibile che, nella fase immediatamente successiva all'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, non vi saranno ulteriori mercati che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti.

Tale impostazione sarà successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito alle possibili evoluzioni della struttura dei mercati europei indotte dalla MiFID.

In sintesi, dunque, Borsa Italiana per gli strumenti finanziari per i quali rappresenta il mercato principale di riferimento:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- garantisce costi di accesso competitivi.

Gli ordini eseguiti sulle suddette sedi di esecuzione sono regolati attraverso **Monte Titoli**, che è il soggetto che svolge attività di custodia e regolamento.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana, per il tramite di Iccrea Banca SpA, sono sottoposti al **regime commissionale** rappresentato nella tabella allegata 1.

4.2. Obbligazioni e Titoli di Stato

Per gli strumenti finanziari obbligazionari la Banca svolge il ruolo di:

- **Intermediario trasmettitore degli ordini (esclusi gli ordini di cui al punto successivo)** all'Istituto Centrale di Categoria – Iccrea Banca SpA – il quale garantisce, sia attraverso propria diretta adesione, sia per il tramite di altri brokers terzi prescelti da Iccrea stessa, l'accesso ai mercati regolamentati e non, nazionali e non);
- **Negoziatore in conto proprio per gli ordini aventi ad oggetto obbligazioni di propria emissione (c.d. obbligazioni "branded") non quotate.** In particolare, la Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, provvedendo ad effettuare il pricing degli strumenti attraverso le modalità descritte nell'apposito paragrafo.

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

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti dalla Banca prestando il Servizio di Ricezione e Trasmissione degli ordini, esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale *broker* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico, Iccrea Banca utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 3 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	BROKER	Sedi di Esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine	ICCREA BANCA SpA	MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni) incluso il segmento EUROMOT

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, art. 44,3 D2 (art. 45,5 RI), attribuendo primaria importanza alla *total consideration*. Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato regolamentato italiano nel comparto obbligazionario.

In particolare:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- garantisce un accesso a costi competitivi.

Allo stato attuale, in Italia, il mercato regolamentato che consenta di offrire in modo sistematico un servizio di investimento che garantisca l'esecuzione degli ordini alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti è costituito dal MOT e dall'Euromot.

Infatti, tale mercato consente alla Banca di continuare ad operare efficientemente e ad utilizzare gli *arrangements* già posti in essere. È inoltre presumibile che tale situazione permarrà anche nella fase immediatamente successiva all'introduzione della MiFID.

Tale impostazione potrà essere successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito delle possibili evoluzioni della struttura dei mercati europei indotte dalla MiFID.

In linea con quanto indicato nella premessa, anche per questa operatività, eventuali istruzioni specifiche possono essere negoziate su una delle sedi di esecuzione incluso anche la negoziazione in conto proprio da parte della Banca. .

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana, per il tramite di Iccrea Banca SpA, sono sottoposti al **regime commissionale** rappresentato nella tabella allegata 1.

4.2.2. Obbligazioni, Euro-obbligazioni e Titoli di Stato quotati sul mercato Hi-MTF

Gli ordini impartiti dalla clientela, riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, sono eseguiti dalla Banca prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini**. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca SpA quale negoziatore, il quale esegue gli ordini nel mercato Hi-MTF, sistema Multilaterale di Negoziazione gestito dalla società Hi-MTF SpA, al quale Iccrea Banca Spa aderisce direttamente. La **sede di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui Iccrea opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata. Nel caso gli ordini riguardino strumenti denominati in divise diverse dall'Euro, la Banca si fa carico della negoziazione della divisa, con l'obiettivo di ottenere le migliori condizioni per il cliente.

Tabella 4 Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Broker	Sedi di Esecuzione/Broker finali
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	ICCREA BANCA SpA (come Aderente diretto al Multilateral Trading Facilities denominato Hi-MTF)	Hi-MTF

Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione

Hi-MTF Sim SpA organizza e gestisce un sistema multilaterale di negoziazione (o Multilateral Trading Facilities) denominato **Hi-MTF**. E' un mercato per la negoziazione di strumenti finanziari che offre garanzie di trasparenza, liquidità ed efficienza.

La tipologia del mercato è "Quote-driven" ed i contratti si concludono "applicando" le proposte dei Market Makers.

Le negoziazioni si svolgono attraverso l'abbinamento automatico tra le proposte di negoziazione dei Market Makers (QUOTE) e quelle degli Aderenti Diretti (ORDINI). L'abbinamento avviene esclusivamente tra Quote e Ordini.

Gli ordini trasmessi dalla Banca al proprio negoziatore Iccrea Banca SpA (sia che esso operi come negoziatore in conto proprio, sia che esso trasmetta gli ordini a brokers finali) sono sottoposti al **regime commissionale** rappresentato nella tabella allegata 1.

4.2.3. Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini impartiti dalla clientela, riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, sono eseguiti dalla Banca prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini**. Per essi, la Banca si avvale di Iccrea Banca SpA quale negoziatore, il quale esegue gli ordini svolgendo il **servizio di Negoziazione in conto Proprio** senza ricoprire, tuttavia, il ruolo di Internalizzatore Sistemico.

La **sede di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui Iccrea opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata. Nel caso gli ordini riguardino strumenti denominati in divise diverse dall'Euro, la Banca si fa carico della negoziazione della divisa, con l'obiettivo di ottenere le migliori condizioni per il cliente.

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Broker/Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none">- Probabilità di esecuzione- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Velocità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	ICCREA BANCA SpA (come negoziatore in conto Proprio)

Criteria di selezione delle sedi di Esecuzione

Attualmente la maggioranza degli scambi per le obbligazioni non quotate o quotate sui mercati nazionali e non nazionali, avviene *Over The Counter* (di seguito "OTC"), al **telefono** o **tramite piattaforme elettroniche di trading**, non riconosciute oggi come Mercati Regolamentati.

In tale contesto il processo di formazione del prezzo tiene conto:

- dei prezzi indicativi, quali *benchmark*, proposti dai contributori attivi;
- del *fair value* determinato attraverso un modello interno di valutazione.

A maggior dettaglio, di seguito, si offre un quadro di sintesi degli elementi di determinazione del prezzo:

1. nel primo caso, il prezzo proposto da Iccrea Banca Spa – e conseguentemente proposto dalla Banca ai propri clienti - tiene conto delle quotazioni esposte sui principali circuiti di *trading* elettronico per le obbligazioni (ad es. *Bloomberg, Tradeweb, Reuters, etc.*), ovvero delle piattaforme elettroniche che permettono di operare con i maggiori operatori di mercato. Con tale espressione si intendono i negozianti che hanno dimostrato nel tempo la maggiore probabilità di esecuzione degli ordini, mediante una modalità operativa "*quote driver*" non vincolante, intesa come la formulazione di quotazioni indicative di acquisto e di vendita per determinate quantità sui titoli scambiabili.
2. nel secondo caso, utilizzato nell'eventuale indisponibilità del criterio sopra citato, il prezzo proposto dalla Banca è funzione di **modelli di valutazione elaborati e proposti da Iccrea Banca SpA** che consentono di determinare il *fair value* dello strumento finanziario, sulla base di benchmark di mercato, delle caratteristiche del titolo intese come tipologia dello strumento finanziario (*senior, subordinato, tasso fisso, tasso variabile, zero coupon, etc.*), *rating* dell'emittente (*investment grade/non investment grade*), eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato sull'emittente e/o sul titolo, durata, andamento del settore di appartenenza dell'emittente.

4.2.4. Obbligazioni non quotate emesse dalla Banca di Credito Cooperativo di Piove di Sacco

Gli ordini impartiti dalla clientela, riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, **sono eseguiti dalla Banca, la quale presta il Servizio di Negoziazione in conto proprio.**

In particolare, la Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático per i prodotti finanziari in esame.

Tabella 5 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (total consideration) - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	Negoziazione in Conto Proprio

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* (art. 45,5 RI). In particolare, ai sensi del considerando 67 della D2, 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.

Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione

La selezione della Sede di Esecuzione sopra descritta, che comporta per la Banca un maggior onere da punto di vista operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà (rischi di posizione), 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 operazioni.

Tali vantaggi sono maggiori per i clienti soprattutto per prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi, quali infatti le obbligazioni della Banca stessa.

La Banca, nello svolgere il ruolo di negoziatore, adotta una modalità di *pricing* che calcola il "fair value" degli strumenti finanziari attraverso l'utilizzo del metodo dello sconto finanziario applicato ai flussi futuri del titolo, determinato sulla base della "curva dei tassi risk-free".

Sulla base dei prezzi così determinati la Banca applica uno scarto in diminuzione o aumento che definisce rispettivamente il prezzo cui è disposta ad acquistare ("bid" o "denaro") o vendere ("ask" o "lettera"). L'applicazione di questo scarto può variare nella misura in cui la Banca ritenga di mitigare il proprio rischio di posizione, tenendo conto di diversi fattori quali la struttura del titolo, la sua durata, la probabilità di poter successivamente rinegoziare lo strumento con altro cliente.

Le condizioni economiche cui la Banca si rende disponibile ad effettuare l'attività in questione sono visibili nell'allegato 1 del presente documento.

4.3. Pronti Contro Termine

Per i prodotti finanziari in oggetto la Banca svolge il ruolo di **Intermediario Esecutore in conto proprio**, con particolare riferimento agli ordini dei clienti aventi ad oggetto Pronti Contro Termine scambiati fuori da un mercato regolamentato. *In particolare, la Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemico per i prodotti finanziari in esame.*

4.3.1. Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati

Gli ordini relativi ai prodotti finanziari in esame vengono gestiti dalla Banca prestando il servizio di **Esecuzione in conto proprio** senza ricoprire, tuttavia, il ruolo di Internalizzatore Sistemico.

La **sede di esecuzione** (*Execution Venue*) 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 6 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none">- Velocità di esecuzione- Probabilità di esecuzione- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Probabilità di regolamento- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Negoziazione in Conto Proprio

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* (art. 45,5 RI). In particolare, ai sensi del considerando 67 della D2, 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

Attualmente la migliore sede di esecuzione per i pronti contro termine (di seguito PCT) è rappresentata dal conto proprio in quanto non esistono mercati regolamentati che consentono l'esecuzione degli ordini della clientela *retail*. L'unico mercato ad oggi esistente è, infatti, un mercato all'ingrosso non regolamentato.

I medesimi prodotti finanziari in oggetto, inoltre, possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti/scadenze scelte dal cliente che si traducono in una maggiore difficoltà nel garantire l'esecuzione sulla base di offerte disponibili su mercato.

La *venue* in discorso, tuttavia, comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, ma permette di ottenere vantaggi in termini di:

- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negoziatori;
- 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 operazioni.

Sarà comunque cura della Banca operare a "prezzi di mercato" competitivi, in quanto le modalità di esecuzione dei PCT si concretizzano nella negoziazione di strumenti finanziari soggetti agli obblighi di *best execution*.

La determinazione del prezzo di tali prodotti finanziari avviene, dunque, mediante l'ausilio di un **modello di pricing** che tiene conto dei benchmark di riferimento esterni (ad esempio, tassi del mercato monetario, rendimenti dei BOT, ecc.) che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione, al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione in conto proprio offerte al cliente.

Le condizioni economiche cui la Banca si rende disponibile ad effettuare l'attività in questione sono visibili nell'allegato 1 del presente documento.

4.4. Derivati

Per gli strumenti finanziari in oggetto la Banca svolge il ruolo di **intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto **derivati quotati su mercati regolamentati (nazionali e non) per i quali la Banca non prevede l'adesione diretta**, bensì l'accesso mediante *broker* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento degli stessi.

4.4.1. Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani, limitatamente ai Covered Warrant e Certificates

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono gestiti dalla Banca prestando il servizio di **Ricezione e trasmissione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sul mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana S.p.A., per il tramite di Iccrea Banca SpA che è aderente diretto a tale mercato, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell'ordine. Nello specifico, le sedi di esecuzione (Execution Venues) 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 7 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	BROKER	Sedi di Esecuzione
-Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento -Velocità di esecuzione -Probabilità di esecuzione -Probabilità di regolamento -Natura dell'ordine -Dimensione dell'ordine	ICCREA BANCA SpA	Mercato Telematico dei Securitised Derivatives (SeDex)

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione della *total consideration*, nel rispetto di quanto stabilito dalla MiFID al considerando 67 (art. 45,5 RI).

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato regolamentato italiano nel comparto derivati. In particolare:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- fornisce l'accesso ai costi competitivi.

La scelta di Borsa Italiana come unica sede di esecuzione per gli strumenti sopra menzionati, è da ricondursi al fatto che è presumibile che, nella fase immediatamente successiva all'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, non vi saranno ulteriori mercati, su tali prodotti, che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti

Tale impostazione potrà essere successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito delle possibili evoluzioni della struttura dei mercati indotte dalla MiFID.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana, per il tramite di Iccrea Banca SpA, sono sottoposti al **regime commissionale** rappresentato nella tabella allegata 1.

4.5. Quote di OICR e prodotti assicurativi dei Rami III e V

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono trattati dalla Banca, ai sensi di quanto previsto all'art.19 comma 1 Dir.2004/39/CE, in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti. Sono state pertanto poste in essere adeguate misure per eseguire i predetti ordini nei confronti degli Emittenti in maniera tempestiva, completa, conforme alle istruzioni impartite dalla clientela, nel rispetto di quanto previsto dai singoli Prospetti e Documenti Informativi, anche in merito all'applicazione del regime commissionale.

5. SEZIONE TERZA – CRITERI DI GESTIONE DEGLI ORDINI E DELLA STRATEGIA

5.1. Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

In linea di continuità con le scelte operate attraverso la definizione delle proprie *policy* (cfr. par. 2.2), 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 il canale delle filiali, canale telefonico e *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse alle sedi di esecuzione e contestuale esecuzione ovvero tramite l'inoltro dell'ordine al/ai *brokers* autorizzati.

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

La Banca deve 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).

5.2. 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 per iscritto, 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 in cui siano state selezionate più sedi di esecuzione, la Banca si impegnerà a dimostrare non solo che l'ordine sia stato eseguito in una delle sedi selezionate nell'*execution policy*, ma anche che la sede prescelta sia effettivamente stata in grado di consentire il raggiungimento del "*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 costituisca una eccezione rispetto alla normale operatività.

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 dello strumento, del titolo trattato, della dimensione dell'ordine (*size*), della velocità o la probabilità di esecuzione, 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 terze (*brokers*), 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.

5.3. Revisione della Strategia di Esecuzione

Un sistema di monitoraggio e revisione 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 norma sono chiamate ad individuare e proporre alle altre funzioni competenti per l'aggiornamento delle procedure interne, le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne e a collaborare per assicurarne una pronta emanazione e diffusione a tutte le risorse interessate.

Qualsiasi modifica rilevante apportata alla Strategia di esecuzione dovrà inoltre essere recepita dal Documento di Sintesi per la clientela.

La Banca si impegna a riesaminare la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale. Tale riesame è, inoltre, eseguito al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.

Ogni modifica rilevante apportata alla Strategia di Esecuzione è comunicata al cliente affinché lo stesso possa assumere una decisione *appropriatamente* informata in merito all'opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi di investimento prestati dalla Banca.

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

- includere nuove o diverse sedi di esecuzione o entità nella propria *execution policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *Best Execution*;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione, sulla base di decisioni di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

ALLEGATI

- 1. Condizioni economiche proposte alla clientela della Banca di Credito Cooperativo di Piove di Sacco

- 2. Broker utilizzati per gli strumenti quotati sui singoli mercati non nazionali (Azioni, ETF, Covered Warrants, Certificates, ecc...)

ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Credito Cooperativo di Piove di Sacco

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO	CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI			
	commissioni %	minimi commissionali	spese ineseguito	spese fisse nota inform.
AZIONI, ETF, WARRANT E STRUMENTI SIMILARI QUOTATI SU Mercati Regolamentati Italiani	0,80%	Euro 10,00	Euro 2,50	Euro 7,50
AZIONI, ETF, WARRANT E STRUMENTI SIMILARI QUOTATI SU Mercati Regolamentati non Nazionali	1%	Euro 25,00	Euro 2,50	Euro 7,50
Obbligazioni, Obbligaz. Convertibili, Eurobond e Titoli di Stato quotati su Mercati Regolamentati Italiani	1%			Euro 7,50
Obbligazioni della Banca di Credito Cooperativo di Piove di Sacco (eseguite in negoziazione c/proprio in qualita di Internalizzatore non Sistemico)	2% (applicato come scarto sul FAIR VALUE)*			Euro 7,50
Operazioni di Pronti contro Termine (eseguite in negoziazione c/proprio in qualita di Internalizzatore non Sistemico)	non applicate			Euro 7,50
DERIVATI QUOTATI su mercati Regolamentati Italiani, limitatamente a : COVERED WARRANTS E CERTIFICATES	0,80%	Euro 10,00	Euro 2,50	Euro 7,50

* si veda in proposito l'esplicitazione al par. 4.2.3 sulle modalità di determinazione dei prezzi

ALLEGATO 2:

- Broker utilizzati per gli strumenti quotati sui singoli mercati non nazionali (Azioni, ETF, Covered Warrants, Certificates ecc...)

BROKER	MERCATO
Credit Agricole	Austria
Credit Agricole	Finlandia
Credit Agricole	Spagna
Credit Agricole	Gran Bretagna AIM
Credit Agricole	Portogallo
Deutsche bank	Germania (Borse Reg. Ii)
Goldman Sachs	USA
Goldman Sachs	Francia
Goldman Sachs	Olanda
Goldman Sachs	Germania (Xetra)
Instinet	Belgio
Instinet	Danimarca
Instinet	Norvegia
Instinet	Svezia
Instinet	Svizzera
Instinet	Gran Bretagna
Instinet	Giappone
Instinet	Hong Kong
Instinet	Irlanda
Instinet	Canada
Instinet	Grecia
Instinet	Australia
Instinet	Singapore