

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## Policy N°01 – approvata il 31/10/2007

### STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

#### 1. Premessa

Ai sensi della Direttiva 2004/39/CE (MiFID – Markets in Financial Instruments Directive), nonché delle relative disposizioni comunitarie di secondo livello e nazionali di attuazione, la Banca ha provveduto ad adottare misure e meccanismi efficaci al fine di ottenere, nell'esecuzione di ordini dei clienti ovvero nell'ambito della prestazione ai clienti dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, il miglior risultato possibile per il cliente (*best execution*), avendo riguardo ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni e alla natura dell'ordine nonché ad altre considerazioni rilevanti.

La Banca è altresì tenuta, in base alla MiFID, ad adottare una strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini. Tale strategia, per quanto riguarda l'esecuzione degli ordini dei clienti, è finalizzata a individuare, per ciascuna categoria di strumenti, le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente, nonché a orientare la scelta della sede di esecuzione tra quelle individuate. Per quanto riguarda la prestazione ai clienti dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, la strategia adottata è invece finalizzata a identificare, per ciascuna categoria di strumenti, gli intermediari ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Nel presente documento, la Banca fornisce, in conformità alla MiFID e alla relativa normativa di attuazione, informazioni sulla propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

#### 2. Importanza relativa dei fattori rilevanti ai fini dell'esecuzione e della trasmissione degli ordini

Tra i fattori rilevanti ai fini della selezione, secondo i casi, delle sedi di esecuzione o degli intermediari negozianti da inserire nella strategia di esecuzione e da utilizzare in concreto, in relazione a un determinato ordine, la Banca assegna, in linea generale, un'importanza preminente al corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. Ciò significa che la scelta delle sedi di esecuzione o degli intermediari negozianti è effettuata, anzitutto, in ragione della capacità della sede di esecuzione o dell'intermediario negoziante di assicurare che l'ordine sia eseguito alle migliori condizioni possibili in termini di corrispettivo totale. L'elenco di spese, commissioni ed ogni altro onere a carico del cliente in relazione ad un ordine eseguito o trasmesso è disponibile presso tutte le succursali della Banca.

In subordine, in generale, si ha riguardo alla probabilità e alla rapidità di esecuzione. Pertanto, nella scelta della sede di esecuzione o del negoziante, si tiene presente, altresì, in secondo luogo, la capacità della sede di esecuzione o del negoziante di assicurare che ci sia un'alta probabilità di esecuzione e che l'ordine sia eseguito con rapidità. Più in particolare, a tal fine, sono prese in considerazione le seguenti circostanze:

- la liquidità delle sedi di esecuzione prescelte o alle quali ha accesso l'intermediario negoziante. Le sedi di esecuzione caratterizzate da un elevato grado di liquidità assicurano un'elevata probabilità di esecuzione delle operazioni;
- la possibilità per il negoziante di usufruire di dispositivi automatici di connessione alle sedi di esecuzione tali da eliminare la manualità nella gestione degli ordini e, pertanto, assicurare vantaggi in termini di efficienza;

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## Policy N°01 – approvata il 31/10/2007

- il numero delle sedi di esecuzione alle quali il negoziatore ha accesso, in modo diretto o indiretto, tenuto conto che l'accesso ad un maggior numero di sedi di esecuzione offre al negoziatore una più ampia gamma di alternative per eseguire un ordine, con la possibilità di selezionare quella che permette di conseguire il miglior risultato. Rileva anche la disponibilità del negoziatore ad eseguire per conto proprio ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari caratterizzati da scarsa liquidità.

Considerazioni diverse dal costo totale, dalla probabilità e dalla rapidità di esecuzione, avranno un'importanza minore nella ricerca del miglior risultato possibile per il cliente.

Nel caso degli ordini (ovvero, nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli, delle decisioni di investimento prese dalla Banca a valere sui portafogli gestiti) relativi a titoli obbligazionari e titoli di stato esteri ovvero a titoli obbligazionari italiani non quotati su mercati regolamentati, in considerazione della più limitata liquidità di tali strumenti, la Banca attribuisce alla probabilità di esecuzione, insieme sempre al corrispettivo totale, un'importanza prevalente rispetto agli altri fattori.

In relazione alla stipulazione di derivati non quotati, la probabilità di esecuzione diventa prioritaria rispetto, nell'ordine, al prezzo e alla rapidità di esecuzione. Inoltre, in questo caso, si tiene conto della capacità del negoziatore di assicurare un'attività di supporto e assistenza nella strutturazione e nella definizione dei termini dell'operazione. In merito all'applicazione della regola di *best execution* alla negoziazione di derivati OTC, si consideri anche quanto osservato al paragrafo 8.

### 3. Sedi di esecuzione e negoziatori

Gli ordini impartiti dalla clientela (ovvero, nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli, le decisioni di investimento prese dalla Banca a valere sui portafogli gestiti) aventi ad oggetto gli strumenti di seguito indicati sono trasmessi, per l'esecuzione, ai negoziatori specificati in relazione a ciascuno di essi.

- |   |                    |
|---|--------------------|
| <input type="checkbox"/> Azioni, obbligazioni convertibili, covered warrants, certificates, ETF, diritti di opzione, fondi chiusi e warrant quotati sui mercati gestiti da Borsa Italiana | Intermonte SIM SpA |
| <input type="checkbox"/> Titoli di stato e titoli obbligazionari italiani, quotati su MOT   | Intermonte SIM SpA |
| <input type="checkbox"/> Azioni, covered warrant, certificates, ETF, diritti di opzione, fondi chiusi e warrant non quotati sui mercati gestiti da Borsa Italiana                         | Caboto SpA         |

Si ritiene che, alla luce dell'importanza relativa dei fattori da prendere in considerazione per valutare l'esecuzione di un ordine alle migliori condizioni possibili, la trasmissione degli ordini ai negoziatori indicati permetta di conseguire il miglior risultato possibile per il cliente.

I suddetti negoziatori sono a propria volta tenuti a garantire la **best execution**, adottando una strategia di esecuzione degli ordini in conformità alla normativa nazionale e comunitaria. La scelta dei negoziatori è stata effettuata avendo preso conoscenza della strategia di esecuzione degli ordini da essi adottata e avendo constatato che i negoziatori prescelti sono in grado di assicurare che gli ordini provenienti dalla Banca siano eseguiti, al fine di ottenere il migliore risultato possibile, nel rispetto delle priorità indicate dalla Banca.

Più in particolare, sotto il profilo della capacità dei negoziatori selezionati di assicurare che gli ordini siano eseguiti alle migliori condizioni possibili in primo luogo in termini di corrispettivo totale, nonché, in secondo

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## Policy N°01 – approvata il 31/10/2007

luogo, in termini di rapidità e probabilità di esecuzione, è stato valutato positivamente il fatto che i negozianti selezionati dispongono (direttamente o eventualmente per il tramite di altri intermediari autorizzati), per le diverse tipologie di strumenti finanziari, dell'accesso alle principali sedi di esecuzione che assicurano il maggior grado di liquidità. Il che garantisce un'elevata probabilità di ottenere il miglior prezzo di esecuzione, minimizzando nel contempo i relativi costi di negoziazione e regolamento, e favorendo le stesse probabilità e rapidità di esecuzione.

La connessione automatica dei negozianti alle principali sedi di esecuzione risulta particolarmente utile nella prospettiva della rapidità di esecuzione, favorita anche dal collegamento diretto dei sistemi informatici di trasmissione ordini della Banca con quelli di esecuzione degli ordini dei negozianti, senza che occorranza interventi manuali suscettibili di aumentare i tempi di esecuzione. Nell'ambito delle proprie strategie di esecuzione, i negozianti prescelti prevedono anche la possibilità di negoziare determinati ordini per conto proprio, migliorando la probabilità di esecuzione in caso di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari particolarmente illiquidi.

I negozianti prescelti sono stati selezionati anche in virtù dei livelli commissionali, giudicati più convenienti rispetto a quelli applicati da altri negozianti presenti sul mercato. Sotto questo profilo, inoltre, la scelta di utilizzare un unico negoziante, per ciascuna delle categorie di strumenti finanziari sopra indicati, ha permesso di concordare un regime delle commissioni di negoziazione - applicate dai negozianti in relazione all'esecuzione degli ordini trasmessi dalla Banca - ulteriormente favorevole per la Banca, con un corrispondente risparmio per la clientela.

Gli ordini relativi alle obbligazioni (non quotate) emesse dalla Banca sono eseguiti dalla Banca in conto proprio, in quanto si ritiene che questa modalità, tenuto conto della liquidità limitata degli strumenti e dei risparmi di costo che possono essere conseguiti, rappresenti l'alternativa preferibile, nell'ottica del miglior risultato possibile per il cliente.

Per la stipulazione, da parte della clientela, in funzione di particolari esigenze, di derivati non quotati (OTC), la Banca si affida in prevalenza a MPS Capital Services, che si pone come controparte diretta del contratto con il cliente. La scelta di MPS Capital Services si giustifica sulla base di considerazioni in ordine alla probabilità di esecuzione e in virtù della qualità del supporto e dell'assistenza forniti in sede di strutturazione e definizione dei termini delle operazioni. E' tuttavia anche possibile, in determinate circostanze, che il derivato sia stipulato dalla Banca stessa in contropartita diretta con il cliente. In merito all'applicazione della regola di *best execution* alla negoziazione di derivati OTC, si consideri anche quanto osservato al paragrafo 8.

Per quanto riguarda gli ordini relativi a titoli obbligazionari e titoli di stato esteri ovvero a titoli obbligazionari italiani non quotati su mercati regolamentati, la Banca seleziona, volta per volta, il negoziante al quale trasmettere l'ordine (tra quelli affidati dalla Banca, in modo da favorire la probabilità di esecuzione), in base al miglior prezzo rilevabile sulla piattaforma di trading elettronico Bloomberg. In mancanza di esposizione di prezzi su Bloomberg e quindi in assenza di un mercato secondario efficiente, la Banca provvede alla richiesta di quotazioni ad almeno due negozianti affidati, tra quelli maggiormente attivi sulla tipologia di strumenti considerata, selezionando la migliore offerta. Un elenco indicativo dei negozianti affidati dalla Banca, ai quali la Banca potrebbe rivolgersi per la negoziazione degli strumenti di cui si tratta, è riportato in Allegato al presente documento. Un elenco aggiornato e completo è disponibile, a richiesta, presso tutte le succursali della Banca.

#### 4. Istruzioni specifiche

Si avvisa che eventuali istruzioni specifiche impartite dal cliente potranno pregiudicare le misure previste, secondo i casi, dalla Banca o dal negoziante al quale è trasmesso l'ordine per l'esecuzione, al fine di ottenere il miglior risultato possibile relativamente all'esecuzione degli ordini, con riferimento agli elementi

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## **Policy N°01 – approvata il 31/10/2007**

oggetto di tali istruzioni. In tali circostanze, gli ordini saranno eseguiti, secondo i casi, dalla Banca o dal negoziatore, nel rispetto delle istruzioni specifiche impartite.

### **5. Ordini eseguiti al di fuori di mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione**

Mediante la sottoscrizione di specifica dichiarazione a parte il cliente presta il proprio consenso, ai sensi della normativa applicabile, all'esecuzione degli ordini al di fuori di mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione.

Si informa, inoltre, che la Banca ha fornito o fornirà ai negozianti il proprio consenso affinché gli ordini ad essi trasmessi, a cura della Banca, possano essere eseguiti al di fuori di mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione.

Si informa, infine, che la Banca ha fornito o fornirà ai negozianti il proprio consenso alla possibilità di non rendere pubblici immediatamente gli ordini con limite di prezzo relativi a strumenti quotati in mercati regolamentati che non siano eseguibili immediatamente alle condizioni di mercato.

### **6. Aggregazione degli ordini**

Relativamente agli ordini impartiti dal cliente, la Banca potrà aggregare gli ordini trasmessi con ordini di altri clienti o con ordini della Banca stessa.

L'aggregazione degli ordini, in determinate circostanze, può consentire di ottimizzare il prezzo, nonché di conseguire un risparmio di costo e di aumentare le probabilità di esecuzione. Gli ordini potranno pertanto essere aggregati quando l'aggregazione risulti necessaria o opportuna a tali fini. A titolo esemplificativo e non esaustivo, si consideri il caso degli ordini di basso controvalore su titoli ammessi a quotazione su mercati esteri, per i quali l'aggregazione permette di ottenere migliori condizioni di prezzo.

Benché si provveda all'aggregazione degli ordini al fine di migliorare le condizioni di esecuzione (ad esempio con riferimento al prezzo e alla probabilità di esecuzione), non si esclude che, in determinati casi, l'aggregazione possa incidere sulle modalità di esecuzione dei singoli ordini oggetto di aggregazione (ad esempio, in determinate circostanze, un insieme di ordini aggregati potrebbe essere eseguito meno rapidamente di un ordine singolo, non aggregato).

In caso di aggregazione, la Banca tratterà la quantità complessiva degli ordini aggregati (relativi allo stesso strumento finanziario) come un unico ordine. Gli ordini aggregati avranno come unico prezzo di esecuzione il prezzo medio al quale viene eseguita l'intera quantità.

In caso di esecuzione parziale degli ordini aggregati, l'assegnazione della quantità eseguita avverrà proporzionalmente al controvalore dell'ordine inserito da ciascun cliente, nel rispetto del taglio minimo negoziabile. Qualora l'aggregazione abbia riguardato ordini di clienti e ordini della Banca, questi ultimi saranno oggetto di assegnazione soltanto dopo che siano stati completamente assegnati gli ordini dei clienti.

### **7. Modifiche**

La Banca provvederà a riesaminare la propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, al fine di apportarvi eventuali modifiche che si dovessero rendere opportune, con periodicità almeno annuale, e in ogni caso al verificarsi di circostanze suscettibili di influire sull'ottenimento del miglior risultato possibile per i clienti.

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## Policy N°01 – approvata il 31/10/2007

---

### 8. Derivati OTC

L'obbligo di eseguire gli ordini dei clienti alle migliori condizioni presuppone la possibilità di mettere a confronto le differenti condizioni alle quali l'ordine potrebbe essere eseguito, nelle varie sedi di esecuzione disponibili, per poi selezionare la sede di esecuzione che offre le condizioni più favorevoli.

In caso di ordini relativi alla stipulazione di contratti derivati non negoziati su mercati regolamentati (c.d. derivati OTC), questo tipo di comparazione può risultare difficile e non sempre praticabile.

Infatti, in caso di ordini relativi a derivati OTC, specie quando si tratti di derivati altamente strutturati, con caratteristiche particolari atte a soddisfare le specifiche esigenze (di copertura finanziaria o di altro tipo) del cliente, le condizioni di prezzo offerte dai diversi intermediari sono influenzate da circostanze estrinseche, che riguardano il singolo intermediario - come ad esempio la richiesta o meno al cliente, da parte dell'intermediario, di fornire garanzie (*collaterale*), il giudizio dell'intermediario in merito alla solvibilità del cliente, le tecniche di mitigazione del rischio utilizzate dall'intermediario ecc. - e che potrebbero pertanto rendere difficoltosa la loro messa a confronto

### 9. Consenso

Mediante la sottoscrizione di specifica dichiarazione a parte il cliente presta il proprio consenso, ai sensi della normativa applicabile, alla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini in esso descritta.

Allegato: elenco negozianti affidati

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## Policy N°01 – approvata il 31/10/2007

---

### ALLEGATO

#### ELENCO NEGOZIATORI AFFIDATI

1. ABAXBANK
2. ABN AMRO
3. BANCA ALETTI
4. BANCA AKROS
5. BANCA FINNAT EURAMERICA
6. BANCA IMI
7. BANCA M B
8. BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA
9. BANCA PROFILO
10. BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
11. BNP PARIBAS
12. BAYERISCHE HYPO VEREINS BANK – HVB
13. BCG CANTOR FITZGERALD
14. BEAR STEARNS
15. CABOTO
16. CAPITALIA
17. CASSA LOMBARDA
18. CIBC WORLD MARKETS
19. CITIGROUP
20. COMMERZBANK
21. CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
22. CREDIT AGRICOLE
23. DEXIA CREDIOP
24. DEUTSCHE BANK
25. DRESDNER BANK
26. EUROMOBILIARE SIM
27. GOLDMAN SACHS
28. HSBC BANK PLC
29. IFP (integrated Financial Product)
30. ING BANK
31. INTERMONTE SECURITIES SIM

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

## **Policy N°01 – approvata il 31/10/2007**

---

32. J.P. MORGAN
33. LEHMAN BROTHERS
34. MEDIGEST SIM
35. MEDIOBANCA
36. MERCATI FINANZIARI SIM
37. MERRILL LYNCH
38. MITSUBISHI TRUST
39. MORGAN STANLEY
40. MPS CAPITAL SERVICES
41. NATIXIS
42. NOMURA
43. PROMETEO INVESTMENT SERVICES SIM
44. PROMOS BANCA
45. ROYAL BANK OF CANADA
46. ROYAL BANK OF SCOTLAND
47. SALOMON BROTHERS
48. SOCIETE GENERALE
49. UBM UNICREDIT BANCA MOBILIARE
50. UBS UNIONE BANCHE SVIZZERE
51. UPF UNION PRIVEE FINANCIERE SIM