

**Strategia di trasmissione degli ordini  
della Banca di Credito Cooperativo  
di Avetrana S.C.**

**Aggiornamento Gennaio 2010**

**Indice**

<b>PREMESSA .....</b>	<b>3</b>
<b>1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI .....</b>	<b>6</b>
<b>2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>8</b>
<b>3. RIFERIMENTI NORMATIVI .....</b>	<b>10</b>
<b>4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES .....</b>	<b>12</b>
4.1 FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION .....	12
4.2 TRADING VENUES .....	13
<b>5. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>15</b>
5.1 RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI .....	15
- TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, OBBLIGAZIONI CUM WARRANT, OPZIONI, FUTURES ED ETF NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA .....	17
- TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, OBBLIGAZIONI CUM WARRANT ED ETF NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI .....	19
- TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA O SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE GESTITO DA HI-MTF SIM SPA .....	21
- TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA E SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE GESTITO DA HI-MTF SIM SPA .....	23
- TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI NON NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA E NON NEGOZIATI SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE GESTITO DA HI-MTF SIM SPA .....	25
- STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI .....	27
5.2 OPERATIVITA' IN PRONTI CONTRO TERMINE .....	27
- PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI .....	27
<b>6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA .....</b>	<b>29</b>
6.1 MODALITA' OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI .....	29
6.2 MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI .....	30
6.3 REVISIONE DELLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE .....	31
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>32</b>

## 5. PREMESSA

La “*Markets in Financial Instruments Directive*” (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, ha introdotto nei mercati dell’Unione Europea le nuove regole per la negoziazione di strumenti finanziari.

La MiFID definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l’integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l’esecuzione organizzata delle transazioni da parte delle Borse, degli altri sistemi di negoziazione e delle imprese di investimento e stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

La Direttiva prevede, tra le principali novità, l’abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l’obbligo di negoziare sui mercati regolamentati (“concentrazione degli scambi). Gli ordini di acquisto e vendita potranno, pertanto, essere eseguiti non solo sui mercati regolamentati, ma anche attraverso i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities – MTF) e direttamente dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela (internalizzatori sistemati).

Con l’abolizione della centralità dei mercati regolamentati le diverse piattaforme di contrattazione sono destinate ad operare in concorrenza tra di loro; si creerà quindi un terreno competitivo più ampio e più favorevole per gli investitori destinato ad incrementare l’efficienza degli scambi e a ridurre i costi di negoziazione.

Lo scenario sopra descritto comporta nuovi obblighi per la Banca; in particolare, il primo nuovo compito sarà quello di saper valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini dei clienti laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Al fine di rispettare tale principio, gli intermediari dovranno definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, la quale deve, tra l’altro, specificare per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni riguardanti le sedi di esecuzione che permettono di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nelle quali l’impresa esegue gli ordini e i fattori che influenzano tale scelta.

La disciplina della *best execution* si riferisce non solo ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio ma anche, fatte le debite distinzioni, al servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Inoltre, per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della *best execution* con riguardo al collocamento, la Banca si impegna al rispetto dei principi generali di comportarsi con chiarezza e correttezza nell’interesse del cliente.

In linea con tali disposizioni il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumenti finanziari, i criteri ispiratori, le modalità di esecuzione e/o trasmissione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla Banca di Credito Cooperativo di Avetrana (di seguito la Banca). In particolare sarà di seguito rappresentata:

- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di “Ricezione e Trasmissione Ordini”, redatta conformemente a quanto previsto dall’ art. 48 del Regolamento Consob n. 16190/2007, Regolamento Intermediari (art. 45, Direttiva 2006/73/CE);
- la Strategia di Esecuzione degli ordini che la Banca si impegna a rispettare quando effettua operatività con la clientela avente ad oggetto Obbligazioni di propria emissione e Pronti Contro Termine;
- le Modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell’art. 47, del Regolamento Intermediari (art. 45, c. 6, Direttiva 2006/73/CE).

Il presente documento si articola nel seguente modo:

1. descrizione dei fattori di esecuzione e delle *trading venues* prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini. Se lo strumento finanziario viene negoziato direttamente dalla Banca (regime di *Execution Policy*), per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:
  - l’elenco dei fattori di esecuzione (secondo l’ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
  - l’elenco delle sedi di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;
  - i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
  - l’indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell’esecuzione degli ordini.

Relativamente alla operatività in Pronti Contro Termine saranno indicati:

- l’elenco dei fattori di esecuzione (secondo l’ordine di importanza attribuito dalla Banca) che consentono di ottenere il miglior risultato possibile;
- la sede di esecuzione degli ordini;
- le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tale sede;
- l’indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela.

Se lo strumento finanziario viene gestito in regime di *Transmission Policy*, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

- 
- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta del *broker* che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
  - l'elenco dei negozianti (di seguito *broker*) individuati per ciascun strumento finanziario;
  - le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tali *broker*;
  - l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela.
3. descrizione delle modalità di monitoraggio e revisione periodica della Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini. In particolare saranno 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.

## 1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

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

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

Al fine di salvaguardarne la qualità la presente Policy è altresì sottoposta periodicamente ad un esame di coerenza con tutti i principi ed i valori adottati dalla Banca apportandovi, ove necessario, le relative modifiche. Detto aggiornamento è necessario almeno una volta l'anno e ogni qualvolta si verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

## 2. PRINCIPI GUIDA PER LA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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

La Banca ha preventivamente individuato, sulla base di criteri condivisi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati il *broker* presso cui trasmettere gli ordini per la relativa esecuzione ovvero il portafoglio di proprietà che consente di effettuare l'operatività in "Obbligazioni di propria emissione" e "Pronti Contro Termine".

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

Si segnala, inoltre, che:

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

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

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

### 3. RIFERIMENTI NORMATIVI

Nella presente sezione sono riportati i riferimenti normativi più significativi relativi al TUF (D. Lgs. 58/1998) e al nuovo Regolamento Intermediari (di seguito “RI”) aggiornati alle regole MiFID. Vengono, inoltre, riportati i riferimenti normativi relativi 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”).

Ai sensi dell’art. 45 e 48 del RI la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché esegue ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine, deve essere adottata una Strategia di esecuzione e trasmissione nell’ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente e in maniera duratura, il migliore risultato possibile (*best possible result*), tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell’ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione (c.d. fattori di esecuzione).

La strategia di esecuzione e trasmissione deve precisare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa il Broker verso il quale l’intermediario trasmette gli ordini, le sedi di negoziazione individuate da quest’ultimo e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione da parte del Broker. Vanno, inoltre, indicate “almeno quelle sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini degli investitori”.

Con riferimento alla strategia di esecuzione, invece, tale documento 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 di tali *venues*.

Inoltre, gli artt. 46,5 e 48,8 RI affermano che “[...], qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l’intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute”. Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire/trasmettere l’ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione e trasmissione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione/trasmissione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell’ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della Banca deve essere ritenuta come l’esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti l’esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell’art. 1, comma 5-bis del nuovo TUF, per “negoziazione per conto proprio si intende l’attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l’attività di *market maker*”. Al riguardo, tale definizione consente di evidenziare due innovazioni rispetto la normativa pre MiFID:

1. viene inclusa la nozione di *market maker*, soggetto che, pur in assenza di clienti diretti, esprime una disponibilità continua sui mercati ad acquistare/vendere strumenti finanziari a prezzi da esso predefiniti;
2. l’internalizzazione dell’ordine viene considerata come una modalità di “esecuzione dell’ordine del cliente”. L’intermediario che intende porsi in contropartita diretta con il cliente deve, pertanto, essere autorizzato alla “esecuzione di ordini” e, contestualmente, alla “negoziazione per conto proprio”. Posto che nel sistema italiano pre MiFID, il servizio della negoziazione per conto proprio risulta già ricomprendere il momento

dell'esecuzione degli ordini, le disposizioni transitorie del TUF aggiornato alla MiFID (punto 2) prevedono che gli intermediari già autorizzati alla prestazione del servizio di negoziazione conto proprio si intendono autorizzati, a partire dal 1° novembre 2007, sia alla stessa "negoziazione conto proprio" che alla "esecuzione di ordini per conto dei clienti" (con il conseguente versamento del doppio contributo alla Autorità di Vigilanza).

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

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

L'art. 48 comma 2 RI prevede che i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla *best execution*. Tale politica identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali vengono trasmessi gli ordini (*broker*) in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

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

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

## 4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

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

### 4.1. Fattori rilevanti per la *best execution*

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

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

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

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

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può

essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo);

- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;
- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Trading Venues* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare;
- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
  - dimensione dell'ordine: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
  - lo strumento oggetto dell'ordine: si distingue a riguardo tra strumenti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione ovvero strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini del *best possible result*.

## 4.2. Trading Venues

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

- *Mercato Regolamentato* - un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi e che è autorizzato e funziona regolarmente;
- *Multilateral Trading Facilities* (MTF) - un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;
- *Internalizzatore Sistemato* - un intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio;

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

## 5. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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

A riguardo è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, ETF, Pronti contro termine) a loro volta suddivise in ulteriori sotto-categorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani, comunitari, non comunitari e OTC).

In particolare, per il servizio di investimento di trasmissione di ordini sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta del negoziatore in grado di consentire alla Banca di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- il *broker* selezionato per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato il *broker* ovvero ha deciso di non avvalersi di negozianti alternativi;
- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini.

I fattori di esecuzione di seguito indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali. Sebbene, infatti, la MiFID consenta un ordine dei fattori di esecuzione diverso per tipologia di clientela<sup>1</sup>, si è ritenuto opportuno assegnare a tutti il trattamento riservato ai clienti al dettaglio che rappresenta la tipologia a cui è attribuito il maggior livello di tutela.

### 5.1. Ricezione e trasmissione di ordini

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

- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Covered Warrants, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant, Opzioni, Futures ed ETF negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

---

<sup>1</sup> Al cliente al dettaglio si applica, infatti, sempre la "total consideration" quale fattore di esecuzione primario, salvo il caso in cui la precedenza di altri fattori, quali ad esempio la rapidità e/o probabilità di esecuzione, servano a fornire il miglior risultato possibile sempre in termini di corrispettivo totale (Considerando 67, D2 – *cf. infra*).

- 
- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Covered Warrants, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant ed ETF negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non nazionali
  - Titoli di Stato ed Obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da HI-MTF SIM S.p.A.
  - Titoli di Stato ed Obbligazioni negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da HI-MTF SIM S.p.A.
  - Titoli di Stato ed Obbligazioni non negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e non negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da HI-MTF SIM S.p.A.
  - Strumenti finanziari derivati non quotati

TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, OBBLIGAZIONI CUM WARRANT, OPZIONI, FUTURES ED ETF NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.p.A.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione, sono negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani 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 la Banca utilizza i seguenti fattori di esecuzione, in coerenza con la execution policy del Broker Iccrea, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

#### Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	Broker	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Corrispettivo totale</li> <li>▪ Rapidità di esecuzione</li> <li>▪ Probabilità di esecuzione</li> <li>▪ Probabilità di regolamento</li> <li>▪ Dimensione dell'ordine</li> <li>▪ Natura dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa	MTA SeDex TAH ETFplus IDEM MIV

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa vigente attribuendo primaria importanza al *corrispettivo totale*. Con l'espressione "corrispettivo totale" si intende il prezzo dello strumento finanziario ed i costi relativi all'esecuzione nonché le commissioni e le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine incluse le competenze relative alla sede di esecuzione, all'eventuale compensazione ed al regolamento.

#### Criteri di selezione del Broker

La Banca, nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, identificando per ciascuna categoria di strumenti finanziari il soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultimo (art. 48, 2 RI).

A tal fine, la Banca ha selezionato il negoziatore in grado di garantire il raggiungimento del miglior risultato possibile individuandolo in Iccrea Banca S.p.A.. Tale negoziatore ha implementato dispositivi di esecuzione che permettano alla Banca l'adempimento in maniera duratura dei propri obblighi di *best execution* secondo l'ordine di importanza dei fattori di esecuzione prescelti.

La Banca ha previsto un unico negoziatore nella propria *Transmission policy*, anche in funzione del fatto che rappresenta un "negoziatore di categoria" 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, il negoziatore dovrà:

1. consentire alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili. Tale condizione è soddisfatta se 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 dovrebbe garantire 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".

La Banca, infine, in situazioni di *contingency*, ovvero quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, potrebbe decidere di dirottare l'operatività su altri negoziatori che non ottemperano al meglio la propria *Transmission Policy* senza informare il cliente al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine. Il raccoglitore può, infatti, in situazioni eccezionali utilizzare un negoziatore non indicato nella propria *Transmission policy* purché tale operatività non sia costante e continuativa (in tal caso, si dovrà provvedere ad una revisione ed aggiornamento della propria strategia).

#### Criteria di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. – come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani, infatti, Borsa Italiana S.p.A. rappresenta il mercato di riferimento, laddove:

- fornisce adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicura rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevede costi di *trading*, *clearing* e *settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- garantisce un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre* e *post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dal Broker scelto in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi *pre* e *post-trading*.

#### Costi e Commissioni

Con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari di cui alla presente sezione, nel seguito si riportano le tariffe applicate alla clientela dalla Banca:

Commissioni percentuali massime 0,40 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 10,00

Spese fisse per operazione € 3,00

Le suddette tariffe sono comprensive del regime commissionale e di costi del broker di cui all'Allegato 1.

**TITOLI AZIONARI E RELATIVI DIRITTI DI OPZIONE, COVERED WARRANTS, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI, OBBLIGAZIONI CUM WARRANT ED ETF NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono negoziati unicamente sui mercati regolamentati non nazionali.

La Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A., quale broker in grado di accedere a tali mercati di riferimento per il tramite di altri intermediari/broker assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Con l'espressione "mercati di riferimento" si intende, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari, il mercato più significativo in termini di liquidità; pertanto, la selezione dei broker si fonda sulla capacità degli stessi di avere accesso diretto e/o indiretto a tali mercati, sul regime commissionale e costi ritenuti concorrenziali ed in linea con principi di convenienza rispetto ad altri intermediari.

Tali ordini sono eseguiti nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito.

#### Modalità di esecuzione

Fattori di Esecuzione	Broker	Broker Finale
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Corrispettivo totale</li> <li>▪ Probabilità di esecuzione</li> <li>▪ Rapidità di esecuzione</li> <li>▪ Probabilità di regolamento</li> <li>▪ Dimensione dell'ordine</li> <li>▪ Natura dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa	Confronta allegato 2 della Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini di Iccrea Banca SpA  (brokers utilizzati per i mercati)

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

#### Criteri di selezione dei Brokers

Sulla base della considerazione che la liquidità del mercato regolamentato di riferimento per ciascun strumento finanziario garantisce il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negozianti si fonda sulla possibilità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono al mercato regolamentato di riferimento 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. La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale.

Con il broker Iccrea Banca S.p.A., si è proceduto a definire accordi tali da garantire:

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

Con riferimento ai criteri adottati al fine di selezionare il broker si fa riferimento a quanto riportato nell'apposita sezione dedicata agli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, la Banca e/o il broker prescelto dovranno garantire, inoltre, un adeguato servizio di cambio (si veda le condizioni relative al servizio estero).

### **Costi e Commissioni**

Con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari di cui alla presente sezione, nel seguito si riportano le tariffe applicate alla clientela dalla Banca:

Commissioni percentuali massime 0,70 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 25,00

Le suddette tariffe sono comprensive del regime commissionale e di costi dell'intermediario/broker di cui all'Allegato 1.

**TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI NEGOZIATI UNICAMENTE O PREVALENTEMENTE SU MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.p.A. O SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE GESTITO DA HI-MTF SIM S.p.A.**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o unicamente o prevalentemente sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi – Mtf Sim S.p.A., in quanto tali mercati rappresentano la sede di esecuzione in grado di assicurare i migliori livelli di liquidità.

A tal proposito 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 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:

**Modalità di esecuzione**

Fattori di esecuzione	Broker	Sedi di Esecuzione	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Corrispettivo totale</li> <li>▪ Rapidità di esecuzione</li> <li>▪ Probabilità di esecuzione</li> <li>▪ Probabilità di regolamento</li> <li>▪ Dimensione dell'ordine</li> <li>▪ Natura dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa	MOT ed EUROMOT	Hi - Mtf

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

**Criteri di selezione del broker**

Con riferimento ai criteri adottati al fine di selezionare il broker si fa riferimento a quanto riportato nell'apposita sezione dedicata agli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

**Criteri di scelta delle sedi di esecuzione**

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e del sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A. – ciascuno come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari in esame, infatti, i mercati sopra menzionati rappresentano una valida sede di esecuzione laddove:

- forniscono adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicurano rapidità di esecuzione degli ordini anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;

- prevedono costi di *trading, clearing e settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- garantiscono un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- forniscono adeguati servizi di *pre e post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dal broker in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi *pre* e *post-trading*.

### Costi e Commissioni

Con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari di cui alla presente sezione, nel seguito si riportano le tariffe applicate alla clientela dalla Banca:

#### **BOT Buoni Ordinari del Tesoro (acquisti in fase successiva all'emissione)**

Commissioni percentuali massime 0,40 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 10,00

#### **Altri titoli di stato, Obbligazioni, Euro-Obbligazioni**

Commissioni percentuali massime 0,40 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 10,00

Le suddette tariffe sono comprensive del regime commissionale e di costi dell'intermediario/broker di cui all'Allegato 1.

**TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.p.A. E SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE GESTITO DA HI-MTF SIM S.p.A.**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono negoziati contestualmente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A..

A tal proposito, 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.

Tali ordini sono eseguiti alternativamente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi- Mtf Sim S.p.A. di cui il Broker è aderente diretto, nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione di seguito elencati:

#### Modalità di esecuzione

Fattori di esecuzione	Broker	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Corrispettivo totale</li> <li>▪ Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ MOT ed EUROMOT</li> <li>▪ Hi – Mtf</li> </ul>

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

#### Criteri di selezione del broker

Con riferimento ai criteri adottati al fine di selezionare il broker si fa riferimento a quanto riportato nell'apposita sezione dedicata agli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da borsa italiana S.p.A..

#### Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o da Hi-Mtf Sim S.p.A. – come sedi di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari in esame, infatti, i mercati sopra menzionati rappresentano una valida sede di esecuzione, laddove:

- forniscono adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicurano rapidità di esecuzione degli ordini anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevedono costi di *trading, clearing e settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- garantiscono un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- forniscono adeguati servizi di *pre e post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dall'Istituto in merito al livello di liquidità ed efficienza delle due sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi *pre e post-trading*.

Sul tema si rappresenta che il sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf è un mercato di tipo “*quote driven*” multicontribuito da più market makers che assumono l’obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o vendita sugli strumenti finanziari ivi quotati. Le negoziazioni si concludono attraverso l’abbinamento automatico tra le proposte di negoziazione dei market makers (“*quote*”) e quelle degli aderenti diretti (“*ordini*”).

Al riguardo, si precisa che Iccrea Banca S.p.A, nel contesto di tale mercato, assolve anche al ruolo di market maker.

### Instradamento dinamico

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono gestiti attraverso un applicativo che assicura un instradamento dinamico degli ordini tra le offerte presenti su ciascuna potenziale Sede, tenuto conto della gerarchia dei fattori di esecuzione sopra descritta e definita attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale. Al riguardo si rappresenta che l’instradamento dinamico degli ordini viene effettuato solo nell’ipotesi in cui entrambe le Sedi garantiscano, ciascuna, almeno il 50% dell’ordine trasmesso; ne discende che qualora una sola Sede soddisfi tale requisito questa rappresenterà il mercato al quale sarà inoltrato l’ordine. Nell’ipotesi, invece, in cui nessuna delle Sedi garantisca almeno il 50% dell’ordine, questo verrà instradato sulla Sede definita “prevalente” (MOT – EuroMOT).

### Costi e Commissioni

Con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari di cui alla presente sezione, nel seguito si riportano le tariffe applicate alla clientela dalla Banca:

#### **BOT Buoni Ordinari del Tesoro (acquisti in fase successiva all’emissione)**

Commissioni percentuali massime 0,40 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 10,00

#### **Altri titoli di stato, Obbligazioni, Euro-Obbligazioni**

Commissioni percentuali massime 0,40 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 10,00

Le suddette tariffe sono comprensive del regime commissionale e di costi dell’intermediario/broker di cui all’Allegato 1.

**TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI NON NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.p.A. E NON NEGOZiate SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE GESTITO DA HI-MTF SIM S.p.A.**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non negoziati su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e non negoziati sul sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A. sono eseguiti tramite l'invio dell'ordine ad Iccrea Banca SpA che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio.

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:

**Modalità di esecuzione**

Fattori di Esecuzione	Broker	Sede di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Probabilità di esecuzione</li> <li>▪ Corrispettivo totale</li> <li>▪ Rapidità di esecuzione</li> <li>▪ Probabilità di regolamento</li> <li>▪ Dimensione dell'ordine</li> <li>▪ Natura dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca Spa	Portafoglio di Proprietà di Iccrea Banca SpA

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*. In particolare è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggiore importanza attribuita sia necessaria per fornire il migliore risultato possibile per il cliente.

In merito a tale categoria di strumenti finanziari, si precisa che la Banca si riserva la facoltà di valutare ed eventualmente rifiutare la trasmissione di ordini di acquisto di obbligazioni impartiti dai clienti qualora, con riferimento allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, ricorra una o più delle seguenti condizioni:

- sia emesso da meno di 12 mesi;
- abbia rating inferiore ad investment grade;
- sia caratterizzato da selling restriction sul mercato primario o secondario, poste dalle Autorità di vigilanza, dall'emittente o inserite nell'offering circular;
- abbia taglio pari o superiore ad euro 50.000.

**Criteri di selezione del broker**

Con riferimento ai criteri adottati al fine di selezionare il broker si fa riferimento a quanto riportato nell'apposita sezione dedicata agli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da borsa italiana S.p.A.

### **Criteri di scelta delle sedi di esecuzione**

L'individuazione del conto proprio Iccrea Banca SpA quale unica Sede è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su un mercato regolamentato ovvero su un mercato regolamentato privo della necessaria liquidità.

Per ulteriori informazioni si rimanda al documento “Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari” di ICCREA BANCA S.p.A..

### **Costi e Commissioni**

Con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari di cui alla presente sezione, nel seguito si riportano le tariffe applicate alla clientela dalla Banca:

Commissioni percentuali massime 0,40 sul prezzo di eseguito

Commissioni minime € 10,00

Le suddette tariffe sono comprensive del regime commissionale e di costi dell'intermediario/broker di cui all'Allegato 1.

**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

La Banca ha valutato di non prestare servizi di investimento aventi ad oggetto gli strumenti della specie.

**5.2. Operatività in Pronti Contro Termine**

Unitamente al servizio di ricezione e trasmissione degli ordini della clientela, la presente Strategia di trasmissione degli ordini disciplina le modalità di svolgimento dell'operatività avente ad oggetto i contratti di Pronti Contro Termine posti in essere dalla Banca con la propria clientela.

Si specifica preliminarmente che le operazioni di PCT hanno ad oggetto esclusivamente strumenti finanziari detenuti nel portafoglio di proprietà della Banca.

*Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati*

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

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapidità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Oggetto dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Portafoglio di Proprietà della Banca

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

**Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione**

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).

I medesimi prodotti finanziari in oggetto, inoltre, possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di titoli sottostanti e/o 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.

Tali vantaggi sono maggiori soprattutto in relazione ai prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi, ovvero laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti offerti.

Sarà comunque cura della Banca operare a "prezzi di mercato" competitivi.

La determinazione del prezzo di tali prodotti finanziari avviene, dunque, mediante l'ausilio di un modello di *pricing* che tiene conto del seguente benchmark di riferimento esterno:

- Tasso Euribor di durata analoga alla durata dell'operazione di PCT,

al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione del PCT offerto al cliente.

Gli ordini eseguiti in relazione ai suddetti prodotti finanziari non sono sottoposti ad alcuna tariffe da parte della Banca.

## 6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

### 6.1. Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

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

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

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite il canale delle filiali ed eseguite tramite la trasmissione dell'ordine al *broker* selezionato.

In tempo utile prima della prestazione del servizio, la Banca si impegna a fornire ai clienti, le informazioni sui fattori di esecuzione o sull'elenco delle sedi di esecuzione di riferimento al fine di adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti. La Banca, inoltre, avvisa in modo chiaro 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.

Esse sono eseguite 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.

Qualora ne sia prevista la possibilità, la Banca deve specificare ai clienti la possibilità di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ed ottenerne il consenso preliminare esplicito dal cliente che può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

La Banca deve, altresì, essere in grado di dimostrare ai clienti, su richiesta degli stessi, di avere eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione.

Tutti gli ordini sono registrati con le informazioni relative all'esito degli stessi (eseguito e non eseguito).

## 6.2. Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

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

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

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un unico *negoziatore* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente trasmesso tramite quel negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità del negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*.

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

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

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

- come le *fees* e le commissioni che sostiene il cliente siano funzione:
  - dei costi sostenuti dalla stessa Banca per l'accesso simultaneo a più *trading venues/ negozianti*,
  - della categoria di appartenenza del cliente;
  - delle sedi di regolamento;
- che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.

A tal proposito, si ritiene che il cliente non possa chiedere di giustificare eventuali differenziazioni delle commissioni applicate in base al *negoziatore* prescelto e/o di illustrare le modalità di determinazione delle spese. Infatti, la normativa impone di praticare le medesime spese e commissioni comunicate ex ante, non anche di giustificarne la determinazione al cliente, cosa che richiederebbe la comunicazione di informazioni sensibili quali quelle sulla struttura interna della Banca.

Nell'ipotesi in cui gli elementi principali per il raggiungimento del miglior risultato non siano costituiti dal prezzo e dai costi, bensì da altri fattori, quali la tipologia di strumento, del titolo trattato, della dimensione dell'ordine (*size*), della velocità o la probabilità di esecuzione (ad es. per i derivati OTC), la Banca si impegna, al fine di dimostrare il raggiungimento del *best possible result*, a dare evidenza della corretta applicazione del *pricing model* adottato e comunicato formalmente *ex ante* al cliente.

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

### 6.3. Revisione della Strategia di Esecuzione

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

Le funzioni della Banca tenute all'aggiornamento della presente 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 ed 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 comunicata ai clienti e, pertanto, dovrà essere recepita dal documento di sintesi per la clientela.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e 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.

A tal proposito la Banca valuterà se le sedi di esecuzione/ negozianti identificati (o i loro dispositivi di esecuzione) assicurano, in maniera duratura, il raggiungimento del miglior risultato per il cliente. Nell'ipotesi in cui vengano apportate modifiche rilevanti alla strategia di esecuzione o agli *execution arrangements*, la Banca provvederà a notificare tempestivamente tali variazioni alla clientela.

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

- includere nuove o diverse sedi di esecuzione ovvero nuovi o diversi negozianti 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

Strategia di esecuzione e trasmissione del broker (ICCREA Banca SpA):

- 1 - Regime commissionale e di costi di Iccrea Banca SpA
- 2 - Elenco dei brokers utilizzati da Iccrea Banca SpA

## ALLEGATO 1 – REGIME COMMISSIONALE e di COSTI

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI				
		Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spese applicate dalle Borse	Spese ineseguito	Spese di regolamento
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,10%	8 Euro			1,25 Euro
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Comunitari						
	Austria	0,35%	30 Euro		1 Euro per op.ne	
	Belgio	0,35%	40 Euro		1 Euro per op.ne	
	Danimarca	0,35%	25 Euro		1 Euro per op.ne	
	Finlandia	0,35%	35 Euro		1 Euro per op.ne	
	Francia	0,30%	35 Euro		1 Euro per op.ne	
	Germania Xetra	0,30%	15 Euro		1 Euro per op.ne	
	Germania	0,30%	15 Euro		1 Euro per op.ne	
	Grecia	0,45%	100 Euro	0,15% su vend.*	1 Euro per op.ne	
	Inghilterra	0,35%	20 Euro	0,50% su acq. **	1 Euro per op.ne	
	Irlanda	0,35%	30 Euro	1% su acq.	1 Euro per op.ne	
	Norvegia	0,35%	70 Euro		1 Euro per op.ne	
	Olanda	0,30%	25 Euro		1 Euro per op.ne	
	Portogallo	0,35%	45 Euro		1 Euro per op.ne	
	Spagna	0,35%	45 Euro	13 Euro	1 Euro per op.ne	
	Svezia	0,35%	35 Euro		1 Euro per op.ne	
	Svizzera	0,35%	35 Euro	0,075% su acq.	1 Euro per op.ne	
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati non Comunitari						
	Australia	0,50%	75 Euro		1 Euro per op.ne	
	Canada	0,30%	30 Euro		1 Euro per op.ne	
	Giappone	0,35%	30 Euro		1 Euro per op.ne	
	Hong Kong	0,40%	100 Euro	0,112% su acq./vend.	1 Euro per op.ne	
	Singapore	0,40%	100 Euro	0,05% su acq./vend.	1 Euro per op.ne	
	Stati Uniti	0,35%	15 Euro+	23\$ per ogni mln \$ ctv su vend.	1 Euro per op.ne	
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani (Borsa Italiana)		0,02%	3,5 Euro			1,25 Euro
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati su HI-MTF		0,02%	5 Euro			
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani						
	SP/MIB - Futures su Azioni		10 Euro			6 Euro
	MINI		5 Euro			6 Euro
	Opzioni SP/MIB		10 Euro			6 Euro
	Isoalfa	5% sul premio	o 10 Euro			6 Euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Comunitari						
	Futures su Bund		8 Euro			6 Euro
	Futures su Bobl		8 Euro			6 Euro
	Futures su Schatz		8 Euro			6 Euro
					* + 0,06% su acq./vend.	
					** + 1 Sterlina su op.ni > 10.000 gbp	

## ALLEGATO 2 – ELENCO dei *BROKERS*

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

BROKER	MERCATO
<b>Banca IMI S.p.A.</b>	Austria
	Finlandia
	Belgio
	Gran Bretagna
	Spagna
	Svizzera
<b>Crédit Agricole</b>	Gran Bretagna AIM
	Portogallo
<b>Deutsche Bank</b>	Germania (Borse Reg. li)
<b>Goldman Sachs</b>	USA
	Francia
	Olanda
	Germania (Xetra)
<b>Instinet</b>	Danimarca
	Norvegia
	Svezia
	Giappone
	Hong Kong
	Irlanda
	Canada
	Grecia
	Australia
	Singapore