
Strategia di esecuzione degli ordini

Banca Alpi Marittime

INDICE

| | |
|---|-----------|
| PREMESSA..... | 3 |
| 1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI | 5 |
| 2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE E LA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI..... | 7 |
| 3. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES..... | 9 |
| 3.1. FATTORI RILEVANTI PER LA <i>BEST EXECUTION</i> | 9 |
| 3.2. TRADING VENUES..... | 10 |
| 4. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI | 12 |
| 4.1. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI..... | 12 |
| - <i>AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i> | 14 |
| - <i>AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI E NON COMUNITARI</i> | 15 |
| <i>OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i> | 16 |
| - <i>OBBLIGAZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI (LIQUIDI)</i> | 17 |
| - <i>OBBLIGAZIONI QUOTATE SUI MERCATI NON COMUNITARI (LIQUIDI)</i> | 18 |
| - <i>OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI COMUNITARI ILLIQUIDI (ES. LUSSEMBURGO)</i> | 19 |
| - <i>DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i> | 20 |
| - <i>DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI COMUNITARI E NON COMUNITARI</i> | 21 |
| - <i>ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i> | 22 |
| - <i>ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI E NON COMUNITARI</i> | 23 |
| - <i>O.I.C.R.</i> | 23 |
| 4.2. <i>NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO</i> | 24 |
| - <i>OBBLIGAZIONI NON QUOTATE EMESSE DALLA BANCA</i> | 25 |
| - <i>PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI</i> | 26 |
| TRASPARENZA POST NEGOZIAZIONE. | 27 |
| MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA..... | 27 |
| 4.3. <i>MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI</i> | 27 |
| 4.4. <i>MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI</i> | 27 |
| 4.5. <i>REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE</i> | 29 |

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.

Tale Direttiva ha preso spunto dai limiti insiti nelle normative preesistenti (basate sulla Direttiva n. 93/22/CE, Investment Services Directive – ISD) e si è resa necessaria al fine di introdurre un sistema di regole in grado di sostenere le innovazioni e l'evoluzione dei mercati senza ostacolare il perseguimento degli obiettivi di tutela dell'investitore, dell'integrità del mercato e di promozione di mercati trasparenti ed efficienti.

In particolare, 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.

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 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. A quest'ultimo servizio, inoltre, è associato quello relativo alla "gestione portafogli". Nel presente documento, pertanto, tutta la disciplina prevista per l'attività di ricezione e trasmissione ordini si considera valida anche per il servizio gestione portafogli.

In linea con tali disposizioni, il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario, 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 Alpi Marittime (di seguito la Banca). In particolare, sarà di seguito rappresentata:

- la Strategia di Esecuzione (*Execution Policy*) che la Banca si impegna ad adottare nell'esecuzione degli ordini dei clienti, al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di *best execution*;
- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di "Ricezione e Trasmissione Ordini";
- le Modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini;

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 nella 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 per impostare 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.

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.

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.

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.

La presente Policy, è altresì sottoposta periodicamente a revisione, 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 L'ESECUZIONE E 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 predispone 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 per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

- ✓ i *broker* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione (Mercati Regolamentati, *Multilateral Trading Facilities* – MTF);
- ✓ le modalità di negoziazione in conto proprio, che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti.

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

Si segnala, inoltre, che:

- ✓ la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- ✓ tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF. 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;
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione.

Nell'ipotesi in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, 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 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 ritardo 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. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Banca, al fine di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle *trading venues* riconosciute dalla MiFID e inserite dalla Banca nella presente strategia di esecuzione.

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 (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 (compensazione)* e *Settlement (regolamento)*;
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - oneri fiscali;
 - commissioni proprie dell'intermediario.

Tale fattore, ai sensi 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 prioritari 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, sul modello della Borsa Italiana, o quote driven, adottato dai contributori delle piattaforme Bloomberg o Reuters, 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 può 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 ad esempio 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*.

3.2. Trading Venues

Il 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 (negoziatore in conto proprio)* – 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*.

4. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

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

A riguardo, è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di servizio di investimento (“ricezione e trasmissione di ordini” e “negoziazione in conto proprio”) e per categorie di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, Derivati, Pronti contro termine e ETF), 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 ciascun servizio di investimento sono specificati:

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

4.1. 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 l'accesso alle sedi di esecuzione mediante *broker* terzi è in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, tramite la procedura informatica della Banca, tramite il canale telefonico, oppure tramite piattaforma di *trading on line*:

- Azioni quotate su mercati regolamentati (italiani, comunitari e non comunitari);
- Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati (comunitari e non comunitari);
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani;
- Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari (liquidi);
- Obbligazioni quotate sui mercati non comunitari;
- Obbligazioni non quotate o quotate sui mercati comunitari illiquidi;
- Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani;
- Derivati quotati sui mercati comunitari;
- ETF quotati sui mercati regolamentati italiani;
- ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari;
- Quote di O.I.C.R.

Nel documento allegato, relativo alle strategie di esecuzione dei broker utilizzati dalla Banca, sono riportate le informazioni relative al **regime commissionale e di costi** che la Banca deve corrispondere al/agli intermediari negoziatore.

Criteria di selezione dei *broker*

Il venir meno della facoltà concessa agli Stati membri di imporre l'obbligo di concentrazione sui mercati regolamentati delle negoziazioni su titoli ivi quotati, pone come conseguenza immediata e diretta la potenziale frammentazione degli scambi su più *trading venues*. Tale conseguenza se da un lato aumenta la possibilità di scelta delle sedi di esecuzione da parte dei portatori di interessi di negoziazione, dall'altro riduce la liquidità e l'efficienza del processo di *price discovery*.

Per tale ragione, si ritiene che la liquidità e il grado di efficienza raggiunto dai mercati regolamentati farà sì che il mercato regolamentato tradizionale continuerà, quantomeno nella fase immediatamente successiva all'entrata in vigore della MiFID, a rappresentare il principale punto di riferimento per le negoziazioni degli strumenti finanziari in esame. Sulla scorta di tali considerazioni, dunque, l'affermarsi di nuove sedi di esecuzione non sarà immediato, se non per l'offerta di servizi complementari a quelli delle borse esistenti, in quanto allo scadere dell'obbligo di concentrazione, non vi saranno mercati alternativi che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori.

Anche con riferimento 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, dunque, nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione ordini e per quello di gestione di portafogli, ha selezionato gli intermediari negoziatori in base alla possibilità ed alle modalità per gli stessi di avere accesso, diretto o indiretto, a tali mercati.

Con ogni *broker* si è proceduto a definire accordi tali da garantire:

- la negoziazione degli ordini sia sui mercati regolamentati che su quelli non regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti della Banca.

La Banca, per l'attività di ricezione e trasmissione ordini, ha deciso di avvalersi dell'unico negoziatore ICCREA, che opera come ente di categoria e permette di:

- garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili
- garantire costi competitivi
- garantire l'integrazione dei sistemi
- garantire adeguati sistemi di settlement e clearing

- **Azioni quotate sui mercati regolamentati italiani**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Per essi, la Banca si avvale di *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 i *broker* di cui la Banca si ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 1

| Fattori di Esecuzione | Broker |
|---|--------|
| - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) | ICCREA |
| - Rapidità di esecuzione e di regolamento | |
| - Probabilità di esecuzione e regolamento | |
| - Oggetto dell'ordine | |
| - Dimensione dell'ordine | |
| - Altro | |

Sono stati 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 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 negozianti 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. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti utilizzate per diverse tipologie di strumenti finanziari (se previste) ma che potrebbero accettare anche ordini di diverso tipo. Il raccoglitore può, infatti, in situazioni eccezionali, utilizzare un negoziante non indicato nella propria *Transmission policy*, purchè tale operatività non sia costante e continuativa (in tal caso, si dovrà provvedere ad una revisione ed aggiornamento della propria strategia).

- **Azioni quotate sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, la Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente o tramite altri broker 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 i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 1

| Fattori di Esecuzione | <i>Broker</i> | Mercato di esecuzione |
|---|---------------|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro | ICCREA | Si rinvia alla execution policy di ICCREA , allegata al presente documento. |

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

Sono stati 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.

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

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono trasmessi sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. La Banca si avvale di *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 i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 2

| Fattori di Esecuzione | Broker |
|---|--------|
| <ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine- Altro | ICCREA |

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

- **Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati comunitari (liquidi)**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono trasmessi sui mercati regolamentati. A tal proposito la Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente o indirettamente (tramite propri broker) 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 i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 3

| Fattori di Esecuzione | Broker | Mercato di esecuzione |
|---|--------|--|
| <ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Rapidità di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine- Altro | ICCREA | Si rinvia alla execution policy di ICCREA, allegata al presente documento. |

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

- **Obbligazioni quotate sui mercati non comunitari (liquidi)**

Gli ordini inerenti agli strumenti finanziari in esame sono eseguiti sui mercati regolamentati . La Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente o indirettamente (tramite propri broker) a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordii stessi vengono fatti pervenire alla clientela.

Nello specifico i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 4

| Fattori di Esecuzione | <i>Broker</i> | Mercato di esecuzione |
|--|---------------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro | ICCREA | Si rinvia alla execution policy di ICCREA, allegata al presente documento. |

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

- **Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi (es. Lussemburgo)**

Le disposizioni acquisite dalla clientela sono eseguite tramite l'invio dell'ordine ai *broker*, i quali valutano l'opportunità di effettuare l'operazione in contropartita diretta, o di avvalersi di loro *broker* per coprire la posizione eventualmente assunta.

I *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 5

| Fattori di Esecuzione | <i>Broker</i> | Sedi di esecuzione |
|--|---------------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione e regolamento - Rapidità di esecuzione e regolamento - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro | ICCREA | Si rinvia alla execution policy di ICCREA, allegata al presente documento. |

Si sottolinea che per questi strumenti, la liquidità dell'eventuale mercato regolamentato di riferimento è limitata o assente e che tale liquidità è assicurata normalmente da intermediari che operano (in base a specifici accordi bilaterali) per quantitativi mediamente superiori ai tagli richiesti dalla clientela. Pertanto la Banca soddisfa le richieste dei clienti avvalendosi di fatto del broker (che esegue in conto proprio) o delle sole controparti con cui ha stipulato accordi. Con questa modalità, la Banca può garantire al cliente la certezza e la rapidità di esecuzione. La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga [si veda il considerando 67 della direttiva di livello 2] 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 maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

- *Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani*

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono trasmessi esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, la Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 6

| Fattori di Esecuzione | Broker |
|--|--------|
| - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) | ICCREA |
| - Rapidità di esecuzione e regolamento | |
| - Probabilità di esecuzione e regolamento | |
| - Oggetto dell'ordine | |
| - Dimensione dell'ordine | |
| - Altro | |

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

- *Derivati quotati sui mercati comunitari e non comunitari*

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono trasmessi sui mercati regolamentati. A tal proposito, la Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente o indirettamente (tramite altri broker) a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 8

| Fattori di Esecuzione | <i>Broker</i> | Mercato di esecuzione |
|--|---------------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro | ICCREA | Si rinvia alla execution policy di ICCREA, allegata al presente documento. |

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

- **ETF quotati sui mercati regolamentati italiani**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono trasmessi sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. La Banca si avvale di *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 i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 19

| Fattori di Esecuzione | Broker |
|--|--------|
| - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) | ICCREA |
| - Rapidità di esecuzione e regolamento | |
| - Probabilità di esecuzione e regolamento | |
| - Oggetto dell'ordine | |
| - Dimensione dell'ordine | |
| - Altro | |

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

- **ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono trasmessi sui mercati regolamentati. La Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente o tramite altri brokers 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 i *broker* di cui la Banca si avvale ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 19

| Fattori di Esecuzione | Broker |
|--|--------|
| - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) | ICCREA |
| - Probabilità di esecuzione | |
| - Velocità di esecuzione | |
| - Probabilità di regolamento | |
| - Dimensione dell'ordine | |
| - Natura dell'ordine | |

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

- **QUOTE DI O.I.C.R.**

Per la vendita alla clientela degli strumenti finanziari in esame, di solito effettuata tramite l'attività di collocamento prodotti di terzi, la Banca può trasmettere l'ordine, se richiesto dal cliente, in raccolta ordini utilizzando la piattaforma della società Online sim spa.

4.2. Negoziazione in conto proprio

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

Per "negoziazione per conto proprio" si intende "l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*".

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático per gli strumenti finanziari di seguito elencati. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, le quali provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita "Procedura Titoli", oppure tramite il **canale telefonico**:

- Obbligazioni della Banca;
- Pronti Contro Termine;
- Obbligazioni in euro e titoli di stato quotati su mercati regolamentati

- **Obbligazioni non quotate emesse dalla Banca**

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

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

Tabella 22

| Fattori di Esecuzione | Sedi di Esecuzione |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine- Altro | Conto proprio, contropartita diretta |

La probabilità e la rapidità di esecuzione non sono state inserite fra i fattori di esecuzione, perché per le obbligazioni di propria emissione la Banca si impegna a fornire continuamente il mercato secondario, valutando tali strumenti al fair value in linea con obbligazioni quotate di pari caratteristiche e tenendo conto dello spread all'emissione.

- **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.

Tabella 25

| Fattori di Esecuzione | Sedi di Esecuzione |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">- Probabilità di esecuzione e regolamento- Rapidità di esecuzione e regolamento- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine- Altro | Conto proprio, contropartita diretta |

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*. Si ricorda che nella sostanza si tratta di un'operazione di raccolta del risparmio garantita da titoli, in cui assume valenza sostanziale il tasso concordato con il cliente. In funzione del tasso concordato sono individuati i titoli i cui prezzi a pronti e a termine (risultanti dalle condizioni generali di mercato) siano coerenti con le condizioni pattuite.

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

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

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*.

TRASPARENZA POST NEGOZIAZIONE.

Il regolamento mercati emanato dalla Consob stabilisce che:

I soggetti abilitati, per le operazioni che hanno concluso su strumenti finanziari ammessi a negoziazione nei mercati regolamentati rendono **pubbliche** le seguenti informazioni:

- a) giorno e ora di negoziazione;
- b) identificativo dello strumento finanziario;
- c) prezzo e quantità dell'operazione conclusa;
- d) identificativo della sede di negoziazione in cui l'operazione è stata conclusa.

Le informazioni di cui al comma 1 sono pubblicate con riferimento a ciascuna operazione entro il successivo inizio dell'orario giornaliero di contrattazione del soggetto abilitato. Esse sono rese pubbliche a condizioni commerciali ragionevoli ed in modo da essere facilmente accessibili.

PER OTTEMPERARE A QUESTE DISPOSIZIONI, LA BANCA PROVVEDERÀ A PUBBLICARE LE INFORMAZIONI RICHIESTE SUL PROPRIO SITO WWW.BANCAALPIMARITTIME.IT

MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

4.3. 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.

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 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).

4.4. 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, 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 *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.
- Inoltre, la Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione/ negozianti non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza (analisi strutturata e documentata dei vantaggi/svantaggi per l'accesso o l'esclusione di un mercato) sempre comunque con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.

A tal proposito, si ritiene che il cliente non possa chiedere di giustificare eventuali differenziazioni delle commissioni applicate in base alla *execution venues/ negozianti* prescelti 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.

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

4.5. 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 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.

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 decisione di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

