



BANCO DI CREDITO P. AZZOAGLIO S.P.A.

**POLICY SULLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E
TRASMISSIONE DI ORDINI**

Versione	04
Approvato da	Consiglio di Amministrazione
data approvazione	10/02/2017

SOMMARIO

1	PREMESSA	3
2	PRINCIPI GUIDA	4
3	LA BEST EXECUTION	5
3.1	FATTORI RILEVANTI AI FINI DELLA BEST EXECUTION	5
3.2	CRITERI DI ESECUZIONE	6
3.3	SEDI DI ESECUZIONE	6
3.4	ISTRUZIONI SPECIFICHE DEL CLIENTE.....	6
4	LA STRATEGIA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI	7
4.1	SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	7
4.1.1	<i>TRASMISSIONE ORDINI PER FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO ITALIANI ED ESTERI E PRODOTTI ASSICURATIVI FINANZIARI</i>	7
4.2	SERVIZIO DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO	7
4.2.1	<i>STRUMENTI FINANZIARI DI PROPRIA EMISSIONE</i>	7
4.2.2	<i>OPERAZIONI DI "PRONTI CONTRO TERMINE"</i>	8
5	MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE CONDIZIONI MIGLIORI	9
6	REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	10

1 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.

Ai sensi di tale Direttiva e delle successive disposizioni comunitarie di secondo livello ed attuative nazionali (in particolare il Regolamento Intermediari – Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007, artt. 45-46-47-48), la Banca ha provveduto ad adottare tutte le misure ed i meccanismi ragionevoli al fine di ottenere in modo duraturo, nell’esecuzione degli ordini impartiti dai Clienti, nella prestazione agli stessi dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, il miglior risultato possibile (c. d. *best execution*) avendo riguardo ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni e alla natura dell’ordine nonché ad altre considerazioni ritenute pertinenti.

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.

Ogniqualevolta esistano istruzioni specifiche impartite dal Cliente, la Banca esegue l’ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria strategia. Nell’ipotesi in cui il Cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, la Banca si riserva la possibilità di rifiutare l’esecuzione dell’ordine, in mancanza di indicazioni contrarie nella normativa comunitaria e nazionale.

La Banca si riserva infine la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia anche in assenza di istruzioni specifiche del Cliente.

La presente Policy ottempera alle disposizioni sopracitate, che prevedono, tra il resto, l’obbligo per gli intermediari di definire ed adottare in funzione del proprio modello operativo, una strategia di esecuzione ovvero di trasmissione degli ordini e di fornire alla propria clientela informazioni sulla stessa.

2 PRINCIPI GUIDA

La Banca si impegna a dar corso alle disposizioni impartite dai Clienti 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 ogni volta che opera sul mercato secondario, non esegue alcun tipo di aggregazione negli ordini dei diversi clienti né di questi ultimi con operazioni per conto proprio; pertanto ogni ordine viene immediatamente inoltrato al negoziatore (o negoziato in conto proprio) separatamente da qualsiasi altro ordine e quindi, di conseguenza, non si ritiene necessaria la predisposizione di una strategia di assegnazione.

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

3 LA BEST EXECUTION

L'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati al fine di incrementare la concorrenza tra le varie sedi di esecuzioni con la nascita di nuove sedi di esecuzione quali i "Sistemi multilaterali di negoziazione" ("Multilateral Trading Facility") e gli "Internalizzatori sistematici" (intermediari che operano in contropartita diretta con la clientela), è una delle principali novità introdotte dalla MiFID dal punto di vista dell'operatività sui mercati, cui si affianca, al fine di proteggere gli investitori, l'obbligo per le Banche di adottare meccanismi efficaci (c.d. misure di esecuzione) che consentano l'adozione di tutte le misure ragionevoli dirette ad ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti (c.d. best execution) nell'esecuzione/trasmissione degli ordini.

La *best execution* si applica indistintamente a tutti gli strumenti finanziari, siano essi ammessi a negoziazione su un Mercato Regolamentato o meno e a prescindere dalle sedi di esecuzione, che possono essere i Mercati Regolamentati, i Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF) ed i mercati non ufficiali (ossia i mercati informali, come Bloomberg o la contropartita diretta con l'intermediario), con riferimento ai servizi di investimento di negoziazione in conto proprio, esecuzione degli ordini e ricezione e trasmissione degli ordini.

Le Banche devono, altresì, definire ed attuare una strategia di trasmissione ed esecuzione che consenta loro di raggiungere tale obiettivo; a tal fine la Banca ha predisposto **una strategia di esecuzione degli ordini** relativamente alla prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio nonché **una strategia di trasmissione degli ordini** relativamente alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini.

Per ciascuna tipologia di strumenti finanziari, la Banca ha quindi individuato la sede di esecuzione ovvero i soggetti negoziatori ai quali trasmettere gli ordini (in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi) impartiti dal Cliente al fine di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile "atteso" (c.d. best execution) quando presta i servizi sopra menzionati

Le Sedi di esecuzione o i negoziatori selezionati nella strategia sono quelli che la Banca ritiene consentano di ottenere, in maniera duratura, la best execution per gli ordini dei clienti. Ciò non significa che la Banca assuma l'obbligo di conseguire sempre il miglior risultato "effettivo" per ciascun singolo ordine trattato; piuttosto la Banca deve applicare, ad ogni ordine, la sua strategia di esecuzione e trasmissione al fine di ottenere il miglior risultato possibile "atteso" in conformità ai termini della strategia dichiarata.

La Banca non è tenuta al rispetto della Strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini nei confronti dei clienti classificati come controparti qualificate che richiedano la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini ovvero che operino per proprio conto.

Resta ferma la possibilità per le controparti qualificate di richiedere espressamente l'applicazione della Strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini allorquando operino nell'interesse o per conto di loro clienti al dettaglio o professionali.

3.1 FATTORI RILEVANTI AI FINI DELLA BEST EXECUTION

I fattori di esecuzione presi in considerazione dal Banco nell'esecuzione di un ordine al fine di garantire la best execution sono: corrispettivo totale (c.d. *total consideration*), prezzo, costi, velocità e probabilità di esecuzione, velocità e probabilità di regolamento, natura e dimensione dell'ordine; ogni altro elemento considerato rilevante ai fini dell'esecuzione dell'ordine.

In base all'importanza relativa loro attribuita, la Banca ha definito la seguente gerarchia di Fattori di Esecuzione:

- ❑ **corrispettivo totale ("total consideration")**: costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. Questi ultimi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, gli oneri fiscali, i costi di regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine.
- ❑ **probabilità di esecuzione e di regolamento dell'ordine**: è direttamente correlata alla struttura e profondità della sede di esecuzione e regolamento (si considera il rischio connesso alle procedure di liquidazione e regolamento delle operazioni ovvero alla possibilità del mancato puntuale rispetto delle obbligazioni di consegna degli strumenti finanziari o dei corrispondenti flussi di pagamento)
- ❑ **rapidità nell'esecuzione dell'ordine**: tiene in considerazione il tempo medio intercorso tra la ricezione dell'ordine e la sua esecuzione effettiva nella sede di esecuzione
- ❑ **natura e dimensioni dell'ordine**: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione
- ❑ **altri fattori rilevanti ai fini della Best Execution.**

3.2 CRITERI DI ESECUZIONE

I Criteri di Esecuzione presi in considerazione dalla Banca sono:

- esigenze e caratteristiche del Cliente, compresa la sua classificazione come Cliente al dettaglio o professionale;
- caratteristiche dell'ordine del Cliente;
- caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine;
- caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

In particolare:

- **per i clienti al dettaglio e per quelli professionali:** il corrispettivo totale, composto dal prezzo dello strumento finanziario e costi connessi all'esecuzione (commissioni o spread e spese associate all'esecuzione) riveste un'importanza relativa maggiore per ottenere il miglior risultato possibile. Nel caso di Clienti al dettaglio, fattori di esecuzione diversi dal corrispettivo totale possono ricevere precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi siano strumentali a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale.
- **per i clienti qualificati:** la disciplina non si applica ad eccezione del casi in cui il cliente richieda, per se stesso e/o per i propri clienti verso cui effettua ricezione e trasmissione ordini, un livello di protezione maggiore, in via generale o per singola transazione;

3.3 SEDI DI ESECUZIONE

Si definiscono "Sedi di esecuzione": i Mercati Regolamentati, i Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF), gli Internalizzatori Sistemati, i Market Makers o altro negoziatore per conto proprio (Liquidity Providers), nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario.

In particolare si definisce:

- **Mercato Regolamentato:** un sistema multilaterale che consente o facilita l'accesso – 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, e che è gestito da una società di gestione, 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:** intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;
- **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 di 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);
- **Liquidità 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

3.4 ISTRUZIONI SPECIFICHE DEL CLIENTE

La Banca cura l'esecuzione degli ordini considerando le eventuali specifiche istruzioni ricevute dal Cliente. Se le istruzioni specifiche si riferiscono solo ad una parte dell'ordine, la Banca applicherà la propria strategia di esecuzione degli ordini agli aspetti dell'ordine non coperti dalle istruzioni specifiche al fine di conseguire la *best execution*. Il conferimento di istruzioni specifiche su un particolare ordine può comportare l'impossibilità per la Banca di seguire tutte le misure poste in essere nella propria strategia di esecuzione degli ordini per ottenere la *best execution* sugli elementi dell'ordine coperti da istruzioni specifiche.

4 LA STRATEGIA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Ad eccezione degli strumenti finanziari indicati al paragrafo “negoziazione in conto proprio”, per cui la Banca provvede alla negoziazione in conto proprio attraverso l’adozione di regole interne, la Banca ha scelto di adottare un modello operativo che prevede, per il Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini, la trasmissione degli stessi ad un unico negoziatore, individuato in ICCREA Banca S.p.A. (di seguito “ICCREA” o “il Negoziatore”) che provvede poi alla relativa negoziazione, al fine di ottemperare nel modo più aderente e diretto possibile al criterio di best execution esposto in premessa.

Tale scelta permette di sfruttare le sinergie esistenti tra il Banco ed ICCREA e consente al Cliente di ottenere vantaggi sia in termini di “Corrispettivo Totale” (per effetto della migliore qualità di prezzi/costi a fronte della concentrazione dei volumi), sia in termini di accesso a più mercati per lo stesso strumento finanziario.

4.1 SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Il mercato su cui viene negoziato l’ordine del Cliente dipende dalla tipologia di Strumento Finanziario, sulla base dei principi adottati da ICCREA nella propria politica di esecuzione, la cui versione aggiornata è disponibile sul sito del Banco alla pagina www.azzoaglio.it (sezione Mifid).

In linea di principio, ed a mero titolo informativo, si riportano le linee guida stabilite da ICCREA nella propria Policy:

- **per i Titoli di Stato e per le Obbligazioni Italiane ed Estere**, il sistema informatico di Smart Order Routing (che si basa cioè su un programma “intelligente” che permette l’instradamento degli ordini disposti dai Clienti sui canali di esecuzione più adatti al raggiungimento degli obiettivi di best execution) adottato da ICCREA a partire dal mese di settembre 2010, consente l’individuazione del mercato (ad esempio, MOT ed EuroMOT) e/o dei sistemi multilaterali di negoziazione (c. d. MTF, ad esempio EuroTLX e Hi - MTF) fra quelli su cui lo strumento risulta disponibile, attribuendo primaria importanza al “*corrispettivo totale*”.
- **per i Titoli Azionari Italiani, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili ed etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani e su sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana**, il Negoziatore trasmette gli ordini sui Mercati Regolamentati Italiani di riferimento, sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o da EuroTLX Sim SPA;
- **per i Titoli Azionari Esteri**, ICCREA garantisce l’accesso ai Mercati non nazionali attraverso primari brokers internazionali che aderiscono direttamente e/o indirettamente ai mercati di riferimento;
- **per gli Strumenti Finanziari Non Negoziati** su Mercati Regolamentati e/o su Sistemi Multilaterali di Negoziazione raggiunti dal Negoziatore, per gli **Strumenti Finanziari Non Negoziati su Mercati Regolamentati che non ne assicurano la necessaria liquidità**, ICCREA effettua la negoziazione in contropartita diretta (conto proprio), nella sua qualità di internalizzatore non sistematico;
- per gli strumenti **finanziari derivati (opzioni e futures) negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani** gestiti da Borsa Italiana, ICCREA garantisce l’accesso a tali mercati attraverso primari Brokers che aderiscono direttamente e/o indirettamente ai mercati di riferimento;
- per gli **strumenti finanziari derivati non quotati**, ICCREA effettua la negoziazione in contropartita diretta (conto proprio), nella sua qualità di internalizzatore non sistematico.

4.1.1 Trasmissione ordini per Fondi Comuni d’Investimento Italiani ed Esteri e Prodotti Assicurativi Finanziari

L’ordine è trasmesso direttamente dalla Banca alle SGR/Compagnie di Assicurazione nei tempi più brevi e con le modalità più consone fra quelle che è stato possibile istituire con la società terza di cui si collocano i prodotti.

4.2 SERVIZIO DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO

La Banca svolge il servizio di negoziazione in contropartita diretta degli ordini impartiti dalla Clientela relativamente ai seguenti strumenti finanziari:

- obbligazioni emesse dalla Banca non negoziate sui mercati regolamentati, su un sistema multilaterale di negoziazione e su un internalizzatore sistematico;
- pronti contro termine non negoziati sui mercati regolamentati, su un sistema multilaterale di negoziazione e su un internalizzatore sistematico;

4.2.1 Strumenti finanziari di propria emissione

Per gli strumenti in esame la Banca svolge il ruolo di internalizzatore non sistematico; i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella seguente tabella:

Sede di esecuzione	Fattori di Esecuzione
Conto proprio (non sistematico)	<input type="checkbox"/> prezzo strumento finanziario + costi di esecuzione e regolamento (total consideration) [*] <input type="checkbox"/> rapidità di esecuzione <input type="checkbox"/> probabilità di esecuzione <input type="checkbox"/> probabilità di regolamento <input type="checkbox"/> natura dell'ordine <input type="checkbox"/> dimensione dell'ordine

[*] è tuttavia, 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 miglior risultato possibile per il Cliente

La Banca dunque nell'ambito del ruolo di internalizzatore non sistematico, s'impegna ad acquistare tali titoli in contropartita diretta nel rispetto dei principi della "best execution", con l'applicazione di uno spread denaro/lettera massimo dello 0,50% rispetto al prezzo di emissione, assicurandone il mercato secondario e quotando i titoli tendenzialmente al prezzo di Emissione a meno di apprezzabili variazioni dei tassi d'interesse del mercato di riferimento. La Banca inoltre s'impegna a riacquistare qualsiasi quantitativo di titoli dai sottoscrittori, prima della scadenza naturale.

4.2.2 Operazioni di "Pronti contro Termine"

Per le negoziazione di ordini aventi ad oggetto **operazioni di "Pronti contro Termine"**, la Banca applica una metodologia interna di formazione del prezzo che prende a riferimento l'opportuna curva dei tassi di mercato, coerentemente con gli strumenti finanziari sottostanti alle operazioni.

I **Fattori di Esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella sottostante:

Sede di esecuzione	Fattori di Esecuzione
Conto proprio (non sistematico)	<input type="checkbox"/> natura dell'ordine <input type="checkbox"/> probabilità di esecuzione <input type="checkbox"/> rapidità di esecuzione <input type="checkbox"/> probabilità di regolamento <input type="checkbox"/> prezzo strumento finanziario + costi di esecuzione e regolamento (total consideration) <input type="checkbox"/> dimensione dell'ordine

La gerarchia dei fattori di esecuzione indicata 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.

Attualmente **la migliore sede di esecuzione per i "Pronti contro Termine" 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 che possiedono rendimenti coerenti con le condizioni pattuite.

La Sede di Esecuzione in discorso, **comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla posizione finanziaria assunta**, ma permette di ottenere vantaggi in termini di **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) e di **rapidità**, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negoziatori.

5 MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE CONDIZIONI MIGLIORI

La Banca monitora l'efficacia della presente Policy, esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente e verifica la conformità operativa rispetto a quanto previsto nella Policy stessa.

Ogniqualevolta un cliente ne faccia richiesta, la Banca s'impegna a fornire in forma scritta la dimostrazione che l'ordine è stato eseguito nel rispetto della presente strategia di esecuzione.

Con riferimento al servizio di ricezione e trasmissione ordini, la Banca verifica la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte del Negoziatore; tale verifica si sostanzia principalmente in un controllo mediante verifiche a campione, della corrispondenza tra gli impegni assicurati dal Negoziatore per l'esecuzione degli ordini per conto della Banca e l'effettivo livello di servizio prestato dagli stessi.

6 REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

La Banca s' impegna a riesaminare la strategia di esecuzione con periodicità annuale. Tale riesame è, inoltre, eseguito 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.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini è comunicata al cliente – mediante gli opportuni aggiornamenti sul sito internet aziendale www.azzoaglio.it - affinché lo stesso possa assumere una decisione appropriatamente informata in merito all' opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi d' investimento prestati dalla Banca e dovrà inoltre essere recepita dal documento di sintesi per la clientela.

Le eventuali variazioni delle sedi di esecuzione e dei negozianti non saranno notificate al Cliente. E' pertanto richiesta al Cliente la verifica periodica sul sito internet aziendale nella sezione "Mifid".

7 ALLEGATI

- [Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari di ICCREA BANCA](#)