



**ICCREA BANCA**

ISTITUTO  
CENTRALE DEL  
CREDITO  
COOPERATIVO

**STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE**

**DEGLI ORDINI**

**SU STRUMENTI FINANZIARI**

**ICCREA BANCA S.P.A.**

**DOCUMENTO DI SINTESI**

*07 FEBBRAIO 2008*

**INDICE**

<b>1.</b>	<b>RIFERIMENTI NORMATIVI</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Sezione Prima - Fattori di esecuzione e trading venues</b>	<b>5</b>
2.1.	FATTORI RILEVANTI PER LA <i>BEST EXECUTION</i>	5
2.2.	TRADING VENUES	6
<b>3.</b>	<b>Sezione Seconda – Strategia di esecuzione/trasmissione degli ordini</b>	<b>7</b>
-	<i>AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i>	7
-	<i>AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI</i>	7
-	<i>ETF, DIRITTI, WARRANT, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI</i>	8
-	<i>ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI</i>	8
-	<i>OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI (BORSA ITALIANA)</i>	9
-	<i>OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUL MERCATO HI-MTF</i>	9
-	<i>OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI</i>	10
-	<i>PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI</i>	11
-	<i>DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES, OPZIONI, FUTURES ECC...)</i>	11
-	<i>DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES, OPZIONI, FUTURES ECC...)</i>	12
-	<i>DERIVATI NON QUOTATI</i>	12
-	QUOTE DI OICR	13
<b>4.</b>	<b>Sezione terza – Criteri di Gestione degli Ordini e della Strategia</b>	<b>14</b>
4.1.	MODALITÀ OPERATIVA DI GESTIONE DEGLI ORDINI	14
4.2.	ATTESTAZIONE DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	14
4.3.	REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE	14
<b>ALLEGATO 1:</b>		<b>15</b>
-	<b>Broker utilizzati per gli strumenti quotati sui singoli mercati non nazionali (Azioni, ETF, Covered Warrants, Certificates ecc...)</b>	<b>15</b>
-	<b>Futures e Opzioni</b>	<b>15</b>
<b>ALLEGATO 2: Condizioni economiche proposte alla clientela da Iccrea Banca S.p.A.</b>		<b>16</b>

## 1. RIFERIMENTI NORMATIVI

I riferimenti normativi di seguito riportati fanno esplicito rinvio alla Direttiva 2004/39/CE (di seguito “MiFID”) e alla relativa Direttiva di emanazione delle misure tecniche di esecuzione (Direttiva 2006/73/CE, di seguito “D2”). Vengono inoltre riportati i riferimenti normativi agli emanandi Regolamenti Consob, connesso con la trasposizione della MiFID nelle aree rimesse alla regolamentazione secondaria della Consob.

Ai sensi dell’art. 21 della MiFID (art. 45 del RI) le imprese di investimento devono adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere allorché eseguono ordini il miglior risultato possibile per i loro clienti. A tal fine, deve essere definita la **strategia di esecuzione degli ordini** (*Execution Policy*) nell’ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente, in maniera duratura il migliore risultato possibile (*best possible result*), tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell’ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

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

Inoltre, l’art 21,1 MiFID (art. 48,4 RI) affermano che ogni qualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l’impresa di investimento è tenuta ad eseguire l’ordine seguendo tali istruzioni. Si evince, quindi, che l’intermediario è tenuto ad eseguire l’ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria *Execution Policy*. Tuttavia, il Considerando 68 della D2 specifica, comunque, che le istruzioni del cliente non sollevano l’impresa di investimento dai suoi obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell’ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano (art. 46,5 RI).

Ai sensi del Considerando 69 della D2, la negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell’impresa di investimento deve essere ritenuta come l’esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti all’esecuzione alle condizioni migliori.

L’ambito di applicazione della *best execution* riguarda, secondo il Considerando 70 della D2, l’obbligo di garantire l’esecuzione degli ordini alle migliori condizioni in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*over the counter*, di seguito “OTC”). Tuttavia, l’obbligo di esecuzione alle condizioni migliori deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all’esecuzione degli ordini relativi a particolari tipi di strumenti finanziari<sup>1</sup>.

La normativa prevede un regime meno stringente per il Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini, in particolare, l’art. 45,1 D2 (art. 48,1 RI) dispone che le imprese di investimento che prestano tale servizio debbano agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti (art 19,1 MiFID) quando trasmettono presso altre entità, a fini di esecuzione, ordini derivanti da decisioni

---

<sup>1</sup> Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale particolare adattata alle caratteristiche del cliente e dell’impresa di investimento, possono non essere comparabili, ai fini dell’esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF.

dell'impresa di investimento di negoziare strumenti finanziari per conto dei suoi clienti. Infatti, il Considerando 75 della D2 specifica che non viene richiesta ai gestori/raccoglitori, né a carico dell'impresa di investimento alla quale questi trasmettono gli ordini a fini di esecuzione, una duplicazione degli sforzi per ricerca del conseguimento della *best execution*.

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

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

Ai sensi dell'art. 45,5 D2 (art. 48,2 RI), i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla *best execution*. Tale politica identifica, per ciascuna categoria di strumenti, le entità alle quali l'impresa di investimento trasmette gli ordini a fini di esecuzione. Le entità identificate devono avere dispositivi di esecuzione che consentano all'impresa di investimento di conformarsi ai propri obblighi in materia di *best execution*, quando negozia o trasmette ordini a tale entità a fini della esecuzione.

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

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

## 2. SEZIONE PRIMA - FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dall'Istituto in quanto ritenuti i più confacenti alle caratteristiche della propria clientela, nella prospettiva dell'ottenimento per loro del miglior risultato possibile. Viene, inoltre, fornita una breve descrizione delle possibili *Trading Venues* riconosciute dalla MiFID e previste dall'Istituto nella presente strategia di esecuzione.

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

I fattori considerati rilevanti dalla normativa comunitaria per il raggiungimento del *best possible result* per il cliente sono:

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

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

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.  
È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.  
Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione: per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo.
- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine.
- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo

opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Trading Venues* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare.

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

## 2.2. Trading Venues

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

- *Mercati Regolamentati*: è un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente.
- *Multilateral Trading Facilities* (MTF): è un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti.
- *Internalizzatore sistematico*: è un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio.
- *Market Maker*: è un'impresa di investimento che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari.
- *Liquidity provider*: è un'impresa di investimento che si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di *market maker*.

### 3. SEZIONE SECONDA – STRATEGIA DI ESECUZIONE/TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

- *Azioni quotate sui mercati regolamentati italiani*

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

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

Nello specifico le **sedì di esecuzione** (*Trading Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 1 Modalità di esecuzione**

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

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

- *Azioni quotate sui mercati regolamentati non nazionali*

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti sia mediante il **sistema di interconnessione** sia tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini** a *brokers* terzi (cfr. allegato 1).

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

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

Gli ordini trasmessi ai suddetti *brokers* sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

**- Etf, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

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

Nello specifico le **sedi di esecuzione** (*Trading Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 2 Modalità di esecuzione**

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

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

**- Etf quotati sui mercati regolamentati non nazionali**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini** a *brokers* terzi, cfr. allegato 1. I *Brokers* assicurano l'esecuzione degli ordini nel rispetto dei fattori di esecuzione sotto elencati:

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

Gli ordini trasmessi ai suddetti *brokers* sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

***Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani (Borsa Italiana)***

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** ed inviati in Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

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

Le **sedì di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 3 Modalità di esecuzione**

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni) incluso il segmento EUROMOT

In linea con quanto indicato nella premessa, anche per questa operatività, eventuali istruzioni specifiche possono essere negoziate su una delle sedi di esecuzione incluso anche la negoziazione in conto proprio da parte dell'Istituto come internalizzatore non sistematico.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

***Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sul mercato Hi-MTF***

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il sistema di interconnessione ed inviati nel mercato Hi-MTF ed, in via del tutto residuale tramite il canale telefonico, gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sul sistema multilaterale di negoziazione gestito dalla società Hi-MTF Sim S.p.A., al quale l'Istituto è aderente diretto.

Le **sedi di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 4 Modalità di esecuzione**

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

Si segnala che l'Istituto, nell'ambito del **sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF** avente ad oggetto Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati, ricopre anche il ruolo di **Market Maker**.

In linea con quanto indicato nella premessa, anche per questa operatività eventuali istruzioni specifiche possono essere negoziate su una delle sedi di esecuzione alternativa inclusa la negoziazione in conto proprio da parte dell'Istituto come internalizzatore non sistematico.

Per i titoli quotati in Borsa Italiana e in Hi-MTF la sede di esecuzione esclusiva sarà Borsa Italiana alla luce del criterio guida adottato dall'Istituto di privilegiare la sede di esecuzione principale dove il titolo è negoziato.

Gli ordini trasmessi ad Hi-MTF sono sottoposti alla tariffa applicata dall'Istituto alla clientela e al regime commissionale e di costi rappresentato nella tabella allegata 2.

**- Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **negoziazione in conto proprio** senza ricoprire, tuttavia, il ruolo di Internalizzatore Sistematico.

La **sede di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Si precisa, inoltre che, in linea con quanto indicato nella premessa, anche per questa operatività, eventuali istruzioni specifiche possono essere negoziate su una delle sedi di esecuzione incluso anche la negoziazione in conto proprio da parte dell'Istituto come internalizzatore non sistematico.

Tabella 5 *Modalità di esecuzione*

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

- ***Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati***

Gli ordini relativi ai prodotti finanziari in esame vengono raccolti tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione in conto proprio** senza ricoprire, tuttavia, il ruolo di Internalizzatore Sistemático.

La **sede di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 6 *Modalità di esecuzione*

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

- ***Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc...)***

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti sia mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, sia tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sul mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana S.p.A. al quale l'Istituto è aderente diretto, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato.

Nello specifico le **sedi di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

**Tabella 7 Modalità di esecuzione**

<b>Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)</b>	<b>Sedi di Esecuzione</b>
-Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento	Mercato Telematico dei Securitised Derivatives (SeDex)
-Velocità di esecuzione	Mercato degli strumenti derivati (IDEM)
-Probabilità di esecuzione	
-Probabilità di regolamento	
-Natura dell'ordine	
-Dimensione dell'ordine	

- **Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc...)**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti sia mediante il **sistema di interconnessione** ed, in via del tutto residuale, sia tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini** a brokers terzi (cfr. allegato 1).

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

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

Gli ordini trasmessi ai suddetti **brokers** sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 2.

- **Derivati non quotati**

Le operazioni su strumenti finanziari derivati non quotati, negoziate tra l'Istituto e le Controparti anche per conto della loro clientela, **sono caratterizzate da un elevato grado di personalizzazione**.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti tramite **canale telefonico** o **altro supporto informatico** e gestiti prestando il servizio di **negoziazione per conto proprio**.

L'operazione è dunque eseguita in "*contropartita diretta*", attraverso una relazione contrattuale adattata alle caratteristiche e alle esigenze manifestate dal cliente.

La sede di esecuzione su cui l'Istituto opera e che garantisce in modo duraturo l'ottenimento del miglior risultato possibile è, dunque, rappresentata dal **conto proprio**.

Di seguito, i **fattori di esecuzione** in ragione dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela.

**Tabella 8** *Modalità di esecuzione*

<b>Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)</b>	<b>Sedi di Esecuzione</b>
Natura dell'Ordine	Conto Proprio

**- Quote di OICR**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono trattati dall'Istituto, ai sensi da quanto previsto all'art. 19 comma 1 Dir. 2004/39/CE, in modo onesto equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti. Sono state pertanto poste in essere adeguate misure per eseguire i predetti ordini nei confronti degli Emittenti o SGR in maniera tempestiva, completa, conforme alle istruzioni impartite dalla clientela.

## **4. SEZIONE TERZA – CRITERI DI GESTIONE DEGLI ORDINI E DELLA STRATEGIA**

### **4.1. Modalità operativa di gestione degli ordini**

L'Istituto raccoglie ed esegue/trasmette gli ordini della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

L'Istituto opera prevalentemente tramite sistemi di interconnessione diretta o tramite internet sui mercati regolamentati dove è aderente diretto e si avvale del canale telefonico per la raccolta degli ordini da tramitare sui mercati regolamentati internazionali mediante broker prescelti o in presenza di istruzioni specifiche impartite dalla clientela professionale.

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

### **4.2. Attestazione dell'esecuzione alle migliori condizioni**

L'Istituto, su richiesta del cliente fornirà la documentazione attestante l'esecuzione/trasmissione dell'ordine nel rispetto della Execution/Transmission Policy tempo per tempo adottata.

### **4.3. Revisione della strategia di esecuzione**

L'Istituto riesamina la strategia di esecuzione/trasmissione con periodicità almeno annuale, e comunque ogni qualvolta si verifichi una modifica rilevante tale da influire sulla capacità di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi/broker inclusi nella strategia stessa.

**ALLEGATO 1:**

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

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

**- Futures e Opzioni**

<b>BROKER</b>	<b>MERCATO</b>
Lehman Brothers	EUREX CBOT LIFFE

## ALLEGATO 2: Condizioni economiche proposte alla clientela da Iccrea Banca S.p.A.

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	0,95%	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		0,015%	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	