Cassa Centrale Banca
Credito Cooperativo del Nord Est

MiFID

- Direttiva 2004/39/CE -

Policy di Esecuzione e Trasmissione Ordini

(Sintesi ad uso delle CR-BCC)

Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo del Nord Est

Dicembre 2010

Indice

1. Premessa.....3
2. Criteri di Individuazione e Selezione delle Controparti.....4
3. Modello di *Best Execution* di Banca IMI.....7
4. Policy di Esecuzione e Trasmissione Ordini di CCB.....15
5. Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini.....18
6. Servizio di Negoziazione per Conto Proprio.....22
7. Istruzioni Specifiche.....25

1. Premessa

La "*Markets in Financial Instruments Directive*" (MiFID) definisce un quadro organico di regole finalizzato a favorire la crescita del sistema finanziario europeo garantendo un elevato livello di protezione degli investitori, l'integrità ed efficienza dei mercati e la competizione tra le varie sedi di negoziazione (Mercati regolamentati, Sistemi multilaterali di negoziazione e intermediari autorizzati).

Nel quadro generale delle regole introdotte dalla MiFID, assume importanza primaria la disciplina della *best execution,* che impone agli intermediari l'adozione di misure e meccanismi volti ad ottenere, nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i clienti al dettaglio o professionali.

La disciplina della *best execution* trova applicazione per i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di negoziazione in conto proprio e, con regole meno stringenti, per i servizi di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafogli.

In relazione alla disciplina della *best execution* Cassa Centrale Banca offre nell'ambito della propria attività di negoziazione su strumenti finanziari i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, gestione di portafoglio e negoziazione in conto proprio (in modalità non sistematica).

Tali servizi sono prestati nei confronti sia della propria clientela diretta, sia del sistema della BCC/CR, in relazione alle quali Cassa Centrale Banca assume la veste di negoziatore unico di gruppo, potendo in tal modo sfruttare sinergie ed economie di scala con sensibili vantaggi in termini di efficienza e di costi e quindi di qualità complessiva del servizio che le casse offrono ai propri clienti.

2. Criteri di Individuazione e Selezione delle Controparti

Relativamente al servizio di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafoglio, assume importanza centrale l'attività di selezione delle controparti a cui trasmettere gli ordini, mediante la quale deve essere verificata la presenza di requisiti ben definiti:

- elevati standard tecnologici e comprovata affidabilità: gli intermediari negoziatori devono soddisfare gli elevati standard qualitativi richiesti da CCB in tema di supporti tecnico organizzativi (canali di comunicazione, connettività, integrazione di sistemi, procedure di *disaster recovery* e altro);

- numero e significatività delle sedi di negoziazione: capacità dell'intermediario di negoziare un'ampia gamma di strumenti finanziari e di indirizzare gli ordini su un significativo numero di *trading venue* in modo da garantire le migliori opportunità operative;

- condizioni di negoziazione concorrenziali: capacità degli intermediari di offrire un valido *trade/off* tra livello dei costi ed efficaci misure di negoziazione.

L'esistenza di uno specifico obbligo di *best execution* a carico degli intermediari che prestano il servizio di ricezione e trasmissione ordini e il servizio di gestione di portafogli, ai sensi dell'art. 48 del Regolamento Consob nr. 16190, richiede che questi adottino comportamenti che ne consentano l'effettivo adempimento, sia nella fase iniziale di selezione delle controparti di cui avvalersi sia, successivamente, nella verifica della persistente validità di tali scelte.

L'individuazione delle controparti alle quali inviare gli ordini a fini di esecuzione deve costituire l'esito di un effettivo processo di valutazione, adeguatamente formalizzato, che interessi una pluralità di soggetti.

Nel corso del processo annuale di revisione Cassa Centrale Banca ha impiegato i medesimi parametri utilizzati nella fase iniziale di selezione delle controparti, sotto riportati:

1. profilo di rischio della controparte
2. ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili
3. tipologia e caratteristiche della *best execution* adottata
4. livello di efficienza e integrazione delle fasi di *post-trading* (liquidazione e regolamento)

5. corrispettivo del servizio fornito
6. supporti informativi e operativi
7. tipologia di interconnessione impiegata

Gli esiti del processo di valutazione hanno portato ad individuare le seguenti opzioni in merito alla strategia di trasmissione degli ordini di CCB:

- individuazione di **Banca IMI** e **CentroSim** quali controparti in grado di garantire nel continuo un efficace processo di *best execution;*

- individuazione, nel caso del servizio di gestione di portafogli, di **IntermonteSIM** come controparte per gli ordini curando di elevate dimensioni;

Sulla base di tali considerazioni, Cassa Centrale Banca ha definito la propria *Policy* di trasmissione ordini secondo le seguenti linee guida:

- Strumenti derivati quotati in un mercato regolamentato

Le controparti selezionate da CCB inviano, direttamente o tramite *broker*, gli ordini aventi ad oggetto strumenti derivati quotati sui principali mercati regolamentati italiani ed esteri.

Viene pertanto attuato un processo di *best execution* di tipo “statico”, con una definizione a monte delle piazze che riescono a garantire in modo continuo e duraturo l’esecuzione degli ordini alle condizioni migliori per il cliente.

- Strumenti finanziari diversi dai derivati quotati su mercati regolamentati

L’attività di negoziazione di CCB avente ad oggetto strumenti finanziari diversi dai derivati quotati su mercati regolamentati viene effettuata principalmente in ricezione e trasmissione ordini.

Nel caso di strumenti quali obbligazioni, azioni o ETF, italiani ed esteri, viene adottato un processo di gestione degli ordini basato su una *best execution* di tipo “dinamico”, utilizzando come controparte principale per il servizio di ricezione e trasmissione ordini Banca IMI.

Al fine di soddisfare al meglio le esigenze dei propri clienti in un contesto Mifid *compliant*, Banca IMI ha sviluppato Market HUB, piattaforma elettronica gestita da un’unità organizzativa dedicata, che consente l’accesso alle principali sedi di

esecuzione delle categorie di strumenti finanziari maggiormente trattati dalla propria clientela e che eroga servizi a valore aggiunto, garantendo elevati standard qualitativi nella ricerca della migliore esecuzione degli ordini in base alle condizioni del mercato.

Banca IMI ha adottato una Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini volta a garantire la migliore esecuzione possibile degli ordini dei propri clienti, tenuto conto della natura degli ordini stessi, delle sedi di esecuzione cui la Banca ha accesso e delle tipologie degli strumenti finanziari, riportata in un documento di sintesi redatto ai sensi di quanto disposto dal Regolamento Intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007.

L'impegno di Banca IMI consiste nel dare attuazione alla propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini senza che questo implichi la garanzia dell'ottenimento del miglior corrispettivo totale possibile in ogni singola circostanza.

L'obbligo di *best execution* non trova applicazione nei casi in cui Banca IMI:

- fornisca una quotazione (c.d. Request for quote) a fronte di una specifica richiesta di un cliente in relazione ad uno specifico strumento finanziario;

- negozi i termini e le condizioni di una transazione direttamente con il cliente.

In tali ultime circostanze, e in ogni altro caso in cui non trova applicazione il modello di *Best execution* come descritto nel prosieguo del documento, la Banca è tenuta ad adottare comunque adeguati modelli e procedure di pricing nel rispetto dei principi di correttezza previsti dalla normativa.

3. Modello di *Best Execution* di Banca IMI

Tramite la piattaforma Market Hub gli ordini ricevuti dai clienti possono essere inviati per la loro esecuzione ai Mercati Regolamentati, ai Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF), all'Internalizzatore Sistematico di Banca IMI (RetLots Exchange) o ad altro canale per la esecuzione in conto proprio degli ordini da parte di Banca IMI, definito "Internalizzatore non sistematico" (RetLots PIT), ovvero ad altri market maker o fornitori di liquidità.

Al riguardo, Banca IMI ha definito un set di *"sedi di esecuzione",* a cui accede in via diretta o tramite altri intermediari negoziatori, che ritiene possano garantire su base continuativa e consistente il miglior risultato possibile per i propri clienti in relazione ai vari strumenti finanziari che sono oggetto dell'attività di negoziazione.

La lista delle sedi di esecuzione incluse nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, di cui la Banca si riserva la facoltà di effettuare successivi aggiornamenti, è disponibile sul sito internet di Banca IMI all'indirizzo www.bancaimi.com nella sezione Market Hub.

Al fine di definire la propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini Banca IMI ha individuato, all'interno del set di sedi di esecuzione cui ha accesso, i *"mercati strategici",* costituiti da tutte le sedi di esecuzione alle quali accede direttamente per l'esecuzione degli ordini della clientela nonché le sedi alle quali accede indirettamente tramite intermediari negoziatori, purché presentino un elevato volume negoziato di ordini trasmessi da Banca IMI.

Banca IMI ha altresì individuato il concetto di *"mercato di riferimento"* che identifica, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari potenzialmente trattabili dalla Banca, il mercato più significativo in termini di liquidità, indipendentemente dalla circostanza che lo stesso coincida o meno con una sede di esecuzione a cui Banca IMI ha accesso; il mercato di riferimento è identificato sulla base dell'informativa specializzata fornita da un *info-provider* indipendente e dei dati interni di Banca IMI relativi alla frequenza storica di inoltro degli ordini dei clienti sulle singole sedi di esecuzione.

Si precisa che, per i titoli obbligazionari negoziati solo su mercati domestici e per quelli negoziati sia su mercati domestici che esteri, il mercato di riferimento è sempre identificato tra una delle sedi di esecuzione italiane incluse nella Strategia; tale scelta si basa sull'analisi storica che ha portato a ritenere

maggiormente significative le sedi di esecuzione domestiche in termini di volumi trattati dalla clientela di Banca IMI.

Il mercato di riferimento per ciascuno degli strumenti finanziari trattati, aggiornato periodicamente sulla base dei criteri predefiniti dalla Banca, è reso disponibile sul sito internet di Banca IMI all'indirizzo www.bancaimi.com nella sezione Market Hub.

Per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento coincide con un mercato strategico, la sede di esecuzione finale su cui inviare l'ordine del cliente viene individuata da Banca IMI attraverso un modello dinamico che raffronta, in tempo reale, il mercato strategico coincidente con il mercato di riferimento con gli eventuali altri mercati strategici sui quali il titolo è comunque negoziato. Questa modalità di esecuzione degli ordini viene convenzionalmente definita *"Strategia di esecuzione".*

Per gli strumenti finanziari per i quali il mercato di riferimento non coincide con un mercato strategico non si attiva l'algoritmo previsto dal modello di *best execution* dinamica e l'ordine del cliente viene indirizzato verso il mercato di riferimento per lo strumento oggetto di negoziazione.

Questa modalità di esecuzione degli ordini viene convenzionalmente definita "*Strategia di trasmissione".*

Per gli strumenti finanziari scambiati su una sola sede di esecuzione ovvero quelli per i quali al momento dell'ordine vi sia solo una sede che esprime un prezzo operativo, la negoziazione avverrà su tale sede di esecuzione, naturalmente a condizione che il cliente sia abilitato ad operarvi.

Qualora infine il processo di determinazione del set di sedi specifico per l'ordine non consenta di identificare alcuna sede di esecuzione, l'ordine del cliente è rifiutato.

Il modello di *best execution*, nelle sue varianti rappresentate dalla *Strategia di esecuzione e dalla Strategia di trasmissione,* non trova applicazione, sostituito da modalità e criteri diversi, per l'attività canalizzata sull'Internalizzatore non sistematico o su altri desk di esecuzione in conto proprio (per titoli non trattati su altre sedi di esecuzione e per i derivati OTC).

- Strategia di esecuzione di Banca IMI

a) Il meccanismo di confronto fra mercati

Laddove si presentino le condizioni per l'attivazione della Strategia di esecuzione, all'atto di ricezione dell'ordine il modello effettua una valutazione della qualità di esecuzione (c.d. "*execution quality*") offerta da ciascuna potenziale sede alternativa. La valutazione si basa su un algoritmo additivo che prevede l'aggregazione dei tre fattori chiave:

- Corrispettivo totale (o *Total consideration)*;
- Probabilità di esecuzione;
- Rapidità di esecuzione.

La gerarchia dei suddetti fattori di b*est execution* è definita in via generale e in modo univoco per le diverse categorie di clientela della Banca; tuttavia la natura specifica dell'ordine o la sua dimensione, nonché le istruzioni specifiche fornite dal cliente, possono incidere sulla gerarchia predefinita di importanza dei fattori.

Una volta individuata la sede di esecuzione, Banca IMI può eseguire gli ordini direttamente sui mercati ai quali ha accesso ovvero indirettamente tramite un altro intermediario negoziatore.

Nella scelta degli intermediari negoziatori Banca IMI:

- seleziona i soggetti che possano garantire la migliore qualità di esecuzione;
- verifica la compatibilità della strategia di esecuzione degli ordini di tali soggetti con la propria;
- verifica periodicamente la qualità di esecuzione garantita da tali soggetti individuando eventuali azioni correttive.

b) Elementi che incidono sul meccanismo di confronto tra mercati

Laddove si presentino le condizioni per la attivazione della Strategia di esecuzione, le concrete modalità di selezione della sede di esecuzione degli ordini sono influenzate da ulteriori elementi in relazione alla possibilità di definire regimi differenziati in funzione della disponibilità del cliente a negoziare su una o

più sedi di esecuzione ovvero di gestire uno o più circuiti di regolamento per ciascuno strumento finanziario.

In particolare, il set di mercati strategici da mettere a confronto è condizionato:

- dalle sedi di esecuzione sulle quali il cliente è abilitato ad operare individuate sulla base degli accordi negoziali;
- dalla divisa di negoziazione indicata dal cliente all'atto del conferimento dell'ordine;
- dai vincoli di regolamento connessi al profilo di *best execution* prescelto dal cliente nell'ambito di quelli predefiniti da Banca IMI o relativi al singolo ordine;
- limitatamente ai titoli obbligazionari negoziati solo sui mercati domestici o sui mercati domestici e i mercati esteri, dalla circostanza che il modello di *best execution* dinamica prevede che l'algoritmo tenga in considerazione solo i mercati domestici (MOT, TLX, EuroTLX, RetLots Exchange), fatta salva la possibilità per il cliente di richiedere l'inclusione nell'algoritmo di calcolo di ulteriori sedi di esecuzione.

Ove non sia possibile mettere a confronto più mercati strategici (ad esempio, per i titoli negoziati su un'unica sede ovvero momentaneamente sospesi dalle negoziazioni su una o più sedi, o ancora quando il cliente abbia prescelto un set limitato di sedi di esecuzione ovvero un sistema di regolamento a cui sia associata una sola sede di esecuzione, etc.) l'ordine viene inviato al mercato di riferimento; in caso di assenza di quotazione sul mercato di riferimento o qualora quest'ultimo non sia incluso nel set di sedi specifico per il cliente, l'ordine è inoltrato sulla sede identificata come "*second best*".

- Strategia di trasmissione di Banca IMI

Nell'ambito della Strategia di trasmissione la Banca si avvale di intermediari negoziatori, inviando l'ordine del cliente con istruzione specifica di esecuzione sul mercato di riferimento.

La esecuzione sul mercato di riferimento avviene naturalmente a condizione che questo sia incluso tra le sedi di esecuzione di Banca IMI e sia altresì presente nel set di sedi definito contrattualmente col cliente e che lo stesso mercato sia coerente con i vincoli di regolamento connessi al profilo di *best execution* prescelto dal cliente nell'ambito di quelli predefiniti da Banca IMI o relativi al

singolo ordine; laddove non sia disponibile il mercato di riferimento, l'ordine viene indirizzato al mercato "*second best*".

Limitatamente ai titoli obbligazionari negoziati solo sui mercati esteri, l'inoltro dell'ordine alla relativa sede di esecuzione è subordinata all'inclusione della stessa nel set di sedi specifiche del cliente definito sulla base degli accordi negoziali intercorsi con la Banca.

- Attività in conto proprio di Banca IMI

Gli ordini conferiti dai clienti su strumenti finanziari negoziati al di fuori dei Mercati Regolamentati, dei Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF) o dell'Internalizzatore Sistematico di Banca IMI (RetLots Exchange), ovvero quelli relativi a strumenti finanziari negoziati sulle predette sedi di esecuzione, possono essere eseguiti da Banca IMI anche in conto proprio, previa autorizzazione del cliente, in via generale o in relazione alle singole operazioni, ad eseguire l'operazione fuori da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione.

La Banca ha incluso, a tal fine, nella propria Strategia di trasmissione ed esecuzione, tra le sedi di esecuzione non strategiche, un canale definito "Internalizzatore non sistematico" (RetLots PIT) che offre un'ulteriore possibilità alla clientela di operare con Banca IMI in conto proprio, con modalità diverse da RetLots Exchange®, incluso tra i mercati strategici.

In particolare, gli ordini negoziati attraverso il canale RetLots PIT sono relativi:

- a strumenti non ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati o comunque trattati su altre sedi di esecuzione incluse nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, e privi di liquidità spontanea;

- a strumenti negoziati sulle altre sedi di esecuzione incluse nella Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini per i quali il cliente abbia impartito l'istruzione specifica di esecuzione attraverso RetLots PIT.

Le condizioni di prezzo applicate da Banca IMI alle operazioni concluse attraverso tale canale sono determinate in base alle condizioni di mercato prevalenti individuate:

- sui principali circuiti *over the counter* o tramite le quotazioni offerte da altri *market maker;*

- sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali (MTS, BondVision,etc);

- sulla base di propri modelli interni di *pricing.*

L'inclusione di RetLots PIT tra le sedi di esecuzione per il cliente è regolato dagli accordi negoziali previsti con la Banca *(scelta effettuata da CCB, con invio in automatico degli ordini in best execution non negoziabili sulle altre trading venues comprese nella Strategia di Banca IMI)*

Per gli altri strumenti finanziari non trattati attraverso il canale RetLots PIT o attraverso le altre sedi di esecuzione, la Banca si riserva di procedere alla internalizzazione degli stessi solo previa disposizione specifica del cliente, applicando in ogni caso le proprie procedure di *pricing.*

Per gli strumenti derivati OTC, negoziabili esclusivamente in conto proprio e oggetto di contrattazione su base individuale, le condizioni di prezzo applicate da Banca IMI sono determinate in base alle condizioni di mercato, tenendo conto anche dei costi di copertura dei rischi di mercato e del rischio di controparte.

- Livelli di flessibilità ammessi per singolo ordine

La Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini conferisce al cliente la possibilità di utilizzare ulteriori livelli di flessibilità, al fine di adattare le logiche di *best execution* al singolo ordine, rappresentati da indicazioni puntuali che il cliente può fornire in fase di invio dell'ordine.

In particolare il cliente ha la possibilità di fornire, per ciascun ordine, le seguenti indicazioni:

- sede di esecuzione: l'indicazione determina l'esecuzione dell'ordine sulla sede indicata dal cliente;

- fattore di *best execution* prioritario: l'indicazione determina l'assegnazione della massima priorità al fattore indicato dal cliente tra corrispettivo totale, probabilità di esecuzione e rapidità di esecuzione;

- fase di negoziazione: l'indicazione determina la possibilità per il cliente di negoziare uno strumento finanziario su una sede in fase d'asta, di regola esclusa dal modello di *best execution* che mette a confronto i mercati in fase di negoziazione continua;

Le sedi di esecuzione prese in considerazione dal modello di *best execution* sono, in questi casi, solo quelle compatibili con l'istruzione ricevuta.

Ai sensi della disciplina MiFID, qualora il cliente fornisca istruzioni specifiche la Banca deve ottemperare agli obblighi di *best execution* limitatamente a quanto non specificato dal cliente,attenendosi per il resto alle indicazioni ricevute sebbene ciò possa pregiudicare, limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni, la possibilità da parte di Banca IMI di conformarsi alle misure previste nella propria Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

- Trattamento di ordini particolari o disposti in particolari condizioni di mercato

Il modello di *best execution* è influenzato da fattori correlati alla tipologia di ordini impartiti, che possono implicare una gestione differenziata rispetto alla esecuzione ordinaria oppure una diversa priorità dei fattori di *best execution*, ovvero correlati alle condizioni presenti sulle sedi di esecuzione individuate. In particolare, il processo di *best execution* prevede modalità specifiche di gestione in relazione alle seguenti categorie e/o tipologie di ordini:

- ordini curando e ordini cumulativi: si tratta di ordini per i quali il cliente richiede una gestione attiva e manuale da parte dell'operatore, che devono essere sempre corredati da istruzione specifica sulla sede di esecuzione. La gestione degli ordini curando e cumulativi non prevede in alcun caso la possibilità di molteplici eseguiti su differenti sedi di esecuzione;

Il processo di *best execution* prevede una modifica dell'ordinamento gerarchico dei fattori di *best execution* in presenza di ordini con particolari parametri di prezzo e di quantità e, in particolare:

- ordini al meglio: si tratta di ordini che vengono eseguiti per l'intero quantitativo presente sul book di negoziazione (a qualsiasi prezzo) e per i quali è prevista la prioritizzazione del fattore "Probabilità di esecuzione";

- ordini tutto o niente: si tratta di ordini che vengono eseguiti per l'intero quantitativo indicato ovvero cancellati automaticamente e per i quali è prevista la prioritizzazione del fattore "Probabilità di esecuzione".

Il processo di *best execution* prevede altresì una modifica dell'ordinamento gerarchico dei fattori di *best execution* in presenza di ordini la cui dimensione

risulti superiore al valore soglia rilevante concordato con il singolo cliente: in questo caso è prevista la prioritizzazione del fattore Probabilità di esecuzione.

Con riferimento alle condizioni particolari di mercato, il processo prevede specifiche modalità di indirizzamento nei casi di impossibilità temporanea di esecuzione degli ordini (ad esempio, per la chiusura delle sedi di esecuzione o perchè la fase di negoziazione non ammette immissione di proposte, per il singolo strumento, il segmento di appartenenza o l'intero mercato). In tali casi, se è già stata selezionata la sede di esecuzione, l'ordine rimane in stato "*queued - accodato*" e viene trasmesso su tale sede non appena disponibile; ove manchino le condizioni per individuare la sede di esecuzione, l'ordine rimane in "*stand by*" e il sistema di gestione degli ordini provvede all'inoltro automatico dello stesso all'apertura della prima sede disponibile.

4. Policy di Esecuzione e Trasmissione Ordini di CCB

Sulla base delle specifiche fornite nei modelli di *best execution* delle controparti, Cassa Centrale Banca ha definito in data 19 maggio 2010 la propria strategia di trasmissione degli ordini le cui linee guida sono le seguenti:

- Titoli derivati quotati

  - *best execution* di tipo statico sui principali mercati regolamentati italiani ed esteri

- Titoli azionari ed ETF quotati su mercati regolamentati comunitari

  - *best execution* di tipo dinamico
  - *price discovery* effettuato mettendo in competizione la piattaforma MTF denominata Chi-X con le principali Borse europee (Italia, Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo e Gran Bretagna)
  - invio degli ordini in *best execution* sia a mercato che con indicazione del limite di prezzo
  - ordine dei fattori di esecuzione modificabile e impostato di default con il corrispettivo totale (*Total consideration)*

- Titoli azionari ed ETF quotati su mercati regolamentati non comunitari

  - *best execution* di tipo statico sui principali mercati regolamentati esteri

- Titoli obbligazionari quotati e non quotati

  - *best execution* dinamica
  - *price discovery* effettuato mettendo in competizione le *trading venue* MOT, EuroMOT, ExtraMOT, Euro-TLX e REX,
  - invio in automatico per i titoli non negoziabili in tali mercati all'operatività fuori mercato (Retlots PIT)

- invio degli ordini in *best execution* solo con indicazione del limite di prezzo
- ordine dei fattori di esecuzione modificabile e impostato di default con il corrispettivo totale (*Total consideration)*
- nel caso di titoli negoziabili sulla *trading venue* Hi-MTF possibilità di inviare ordini con istruzione specifica sulla piazza di esecuzione. Tale mercato è, al momento, escluso dal processo di *best execution* dinamica

Nelle pagine seguenti, è descritta la condotta adottata da Cassa Centrale Banca in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini per gli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

Cassa Centrale Banca garantisce 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 negoziati su mercati regolamentati, su sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi, in merito ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini, di gestione di portafogli e di negoziazione in conto proprio.

La Policy di esecuzione adottata dalla Banca si applica, nel caso di controparti qualificate solo nei casi in cui:

- le CR/BCC effettuino il servizio di ricezione e trasmissione ordini e di gestione di patrimoni, per i loro clienti al dettaglio e professionali, inviando gli ordini a Cassa Centrale Banca. In tal caso Cassa Centrale Banca assicura, per tali tipologie di clienti, il rispetto della disciplina della *best execution* e di tutti gli obblighi relativi;

- queste richiedano un livello maggiore di protezione per se stesse.

L'efficacia delle misure di esecuzione e trasmissione degli ordini e della Policy di esecuzione, nonché la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte dei *broker* sono oggetto di specifici controlli al fine di identificare, e se del caso, correggere eventuali carenze.

Cassa Centrale Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale ovvero, al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei propri clienti.

Ogni modifica rilevante apportata alla Policy di Cassa Centrale Banca viene recepita nell'apposito documento di sintesi, reso disponibile alle Banche clienti tramite circolare e sul sito internet dedicato alle controparti istituzionali www.cassacentrale.it nella sezione MiFID

In qualsiasi momento, Cassa Centrale Banca si impegna a dimostrare alle CR/BCC, o ai loro clienti che tramite queste ne facciano richiesta, il rispetto della strategia di esecuzione adottata.

Nel presente documento viene riportata una sintesi della Policy di esecuzione e trasmissione di Cassa Centrale Banca, descrivendo, per ciascuna tipologia di strumento finanziario e di servizio di investimento, i fattori di esecuzione e i negoziatori (o sedi di esecuzione) presi in considerazione per il raggiungimento del miglior risultato possibile.

Di tali fattori di esecuzione viene definita una gerarchia comune a tutti i clienti, siano essi classificati come clienti al dettaglio o professionali.

5. Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini

Cassa Centrale Banca offre il servizio di ricezione e trasmissione ordini nei confronti delle CR/BCC e dei loro clienti in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati italiani
- Azioni ed ETF 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, non comunitari
- Obbligazioni non quotate su mercati regolamentati
- Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani e comunitari
- Derivati non quotati su mercati regolamentati

Per tali tipologie di strumenti finanziari la Banca si avvale dei fattori di esecuzione e dei *broker* riepilogati nelle tabelle seguenti:

Fattori di esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (*Total Consideration*) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro

Categoria Titolo	Broker
Azioni ed ETF quotati su - mercati regolamentati italiani	- **BANCA IMI** ***Best execution*** **dinamica** Mercati Borsa Italia in competizione con Chi-X - **CENTROSIM** ***Best execution*** **statica** Mercati MIV, AIM, MTA International
Azioni ed ETF quotati su - mercati regolamentati comunitari - non comunitari	- **BANCA IMI** ***Best execution*** **dinamica** Borse di Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo e Gran Bretagna in competizione con Chi-x - **BANCA IMI** ***Best execution*** **statica** Borse e mercati USA, Canada, Giappone, Australia, Hong Kong, Sud Africa, Slovenia, Croazia, Singapore, Thailandia, Nuova Zelanda
Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati su - mercati regolamentati italiani	- **BANCA IMI** ***Best execution*** **dinamica** MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Retlots Exchange - **CENTROSIM** ***Best execution*** **statica** Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
Obbligazioni quotate su - mercati regolamentati comunitari - non comunitari i	- **BANCA IMI** ***Best execution*** **dinamica** MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Retlots Exchange - **CENTROSIM** ***Best execution*** **statica** Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
Obbligazioni non quotate su - mercati regolamentati	- **BANCA IMI** ***Best execution*** **dinamica** MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Retlots Exchange - **CENTROSIM** ***Best execution*** **statica** Obbligazioni listate solo su Hi-MTF
Derivati quotati su - mercati regolamentati italiani - mercat iregolamentati comunitari	- **BANCA IMI** ***Best execution*** **statica** Mercati Idem ed Eurex, - **CENTROSIM** ***Best execution*** **statica** Mercato SedeX
Derivati non quotati su - mercati regolamentati	- **BANCA ALETTI** ***Best execution*** **statica** - **BANCA IMI** ***Best execution*** **statica** - **RBS** ***Best execution*** **statica** - **DZ BANK** ***Best execution*** **statica**

Nel rispetto delle disposizioni e dei criteri normativi, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale *(total consideration)* sia nel caso degli strumenti finanziari quotati che di quelli negoziati fuori mercato.

Nella selezione dei *broker* sono stati presi in considerazione gli elementi seguenti:

Controparte Banca IMI

- elevata qualità del servizio offerto con impiego della piattaforma Market HUB in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico per la negoziazione sia di azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari che di titoli obbligazionari quotati e non quotati su mercati regolamentati italiani ed esteri;
- attività di *clearing, settlement* e *global custody* per la quale Cassa Centrale Banca si avvale del servizio offerto da Intesa San Paolo, capo-gruppo di Banca Imi, con conseguenti garanzie in termini di certezza e velocità di regolamento oltre che di costi complessivi dell'operazione.

Controparte CentroSim

Cassa Centrale Banca può operare anche con la controparte CentroSim, in virtù della qualità complessiva delle prestazioni offerte nel caso di:

- mercati o segmenti di Borsa Italia (AIM, MIV, Sedex) che prevedono la quotazione di titoli non negoziati su altre *trading venues (multilisting)*
- ordini con istruzioni specifiche su determinate trading venue, non ricomprese nel processo di *best execution* dinamica (Hi-MTF)
- operazioni o servizi di investimento caratterizzati da ordini con istruzioni specifiche e/o da dimensioni superiori agli standard medi di mercato (es: ordini curando, ordini relativi al servizio di gestione di portafogli e altri).

Altre controparti

Gli ordini relativi a derivati non quotati su mercati regolamentati hanno ad oggetto strumenti finanziari quali i "*covered warrant* con *cap*" e i "*certificates*" e vengono eseguiti utilizzando come controparti i rispettivi emittenti, che ne garantiscono la liquidabilità su un mercato secondario. I broker utilizzati possono pertanto modificarsi nel tempo in base ai prodotti collocati.

Nel caso di operazioni o servizi di investimento caratterizzati da ordini con istruzioni specifiche e/o da dimensioni superiori agli standard medi di mercato (es: ordini curando, ordini relativi al servizio di gestione di portafogli e altri) viene impiegata quale controparte anche Intermonte Sim..

Relativamente alla compravendita di strumenti finanziari in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente da Cassa Centrale Banca; le controparti selezionate sono comunque in grado di garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute sul singolo ordine inviato da Cassa Centrale Banca, la negoziazione del cambio.

6. Servizio di Negoziazione per Conto Proprio

Cassa Centrale Banca offre il servizio di negoziazione in conto proprio per gli ordini delle CR/BCC in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Obbligazioni non quotate di tipo *branded* emesse da Cassa Centrale Banca
- Obbligazioni non quotate di tipo *branded* emesse da CR/BCC o da altre Banche
- Obbligazioni, Euro-obbligazioni, Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani e stranieri
- Obbligazioni quotate nei mercati regolamentati e non quotate di altri emittenti
- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati
- Derivati non quotati

In merito a tali tipologie di strumenti finanziari Cassa Centrale Banca, non ricorrendo i requisiti di frequenza, sistematicità ed organizzazione definiti nel Regolamento Intermediari di Consob, non opera in qualità di Internalizzatore Sistematico.

Per tali categorie di strumenti finanziari la Banca segue l'ordine dei fattori di esecuzione indicato nella seguente tabella:

Fattori di esecuzione	Categoria Titolo	Broker
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (*Total Consideration*) Rapidità di esecuzione e di regolamento Probabilità di esecuzione e regolamento Oggetto dell'ordine Dimensione dell'ordine Altro	Obbligazioni, Euro-obbligazioni, Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani	**CONTO PROPRIO NON SISTEMATICO**
	Obbligazioni e Titoli di Stato quotati su mercati regolamentati comunitari e non comunitari	
	Obbligazioni non quotate su mercati regolamentati	
	Obbligazioni non quotate di tipo branded emesse da CCB	
	Obbligazioni non quotate di tipo branded emesse da CR/BCC	
	Negoziazione di operazioni di pronti contro termine	
	Derivati non quotati su mercati regolamentati	

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza all'elemento del corrispettivo totale *(total consideration).*

Sulla base delle indicazioni fornite nella Linee Guida Interassociative di Federcasse, Abi e Assosim per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi (Comunicazione Consob nr. 9019104, del 02.03.2009) Cassa Centrale Banca ha predisposto il circuito di negoziazione denominato "CCB Bond Exchange (B-Ex)" con lo scopo di definire e garantire efficaci misure di supporto alla liquidità degli strumenti finanziari obbligazionari di tipo *branded,* non quotati su Mercati Regolamentati o MTF.

Tramite tale circuito di negoziazione, Cassa Centrale Banca offre una struttura di negoziazione altamente automatizzata, in cui il processo di determinazione delle condizioni da applicare alle operazioni è strutturato in modo oggettivo e non discrezionale, mediante la fissazione di precisi e predeterminati criteri di *pricing* e di trasparenza volti ad agevolare l'esecuzione, in un lasso di tempo ragionevole e a prezzi significativi, delle operazioni.

Nell'ambito del circuito B-Ex, Cassa Centrale Banca presta il servizio di negoziazione per conto proprio in modalità non sistematica, ponendosi pertanto in contropartita diretta nei confronti delle Banche che aderiscono al servizio e dei propri clienti diretti.

Gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sul circuito B-Ex sono i titoli obbligazionari *branded* di tipo *plain vanilla* emessi dalle CR-BCC, da Cassa Centrale o da altre Banche che individuino CCB quale *liquidity provider*

Nel Regolamento Operativo allegato alla Richiesta di Adesione, sono definiti i criteri di funzionamento del circuito B-Ex che offre proposte di negoziazione, sia in denaro che in lettera, sulla base dei criteri, delle metodologie e dei parametri definiti nella *Policy* di valutazione e *pricing* di Cassa Centrale Banca

La negoziazione, per le Banche che individuano Cassa Centrale Banca quale *liquidity provider*, sulla base dell'apposito accordo formale, si svolge con le seguenti modalità:

- Negoziazione di obbligazioni Emesse dalla Banca del cliente ordinante: all'ordine del cliente viene associata automaticamente un'identica offerta di negoziazione della polizza di proprietà della Banca ma con segno contrario.

- Negoziazione di obbligazioni emesse da Soggetti terzi diversi dalla Banca del cliente ordinante: è previsto l'invio del solo ordine del cliente a Cassa Centrale Banca, a prescindere dal segno dell'operazione, e la relativa immediata esecuzione, senza l'associazione di ordini di segno contrario.

Cassa Centrale Banca definisce nella propria *Policy* di valutazione e *pricing*, per le operazioni ammesse al circuito B-Ex, uno spread denaro/lettera in linea con le informazioni pubblicamente disponibili sui Mercati Regolamentati o sugli MTF per titoli analoghi liquidi.

La Banca aderente può a propria discrezione variare lo *spread* denaro/lettera, operando nei limiti di scostamento massimi individuati nella *Policy* di valutazione e *pricing* di Cassa Centrale Banca per tale componente di prezzo.

Cassa Centrale Banca assolve gli obblighi di trasparenza pre e post negoziazione pubblicando le informazioni prevista dalla Linee Guida Interassociative su una sezione dedicata del proprio portale ww.cassacentrale.it liberamente accessibile da parte degli utenti internet.

Nel caso l'operatività abbia ad oggetto titoli diversi da quelli trattati nel circuito B-Ex, Cassa Centrale Banca potrà avvalersi della negoziazione in conto proprio nel caso le condizioni di mercato, la tipologia di ordine e di strumento finanziario garantiscano condizioni ottimali di negoziazione per i clienti propri o delle CR/BCC.

Nel caso dei *pronti contro termine* la migliore sede di esecuzione è rappresentata dal conto proprio dato che:

- non esistono mercati regolamentati per la clientela *retail,* ma solo un unico mercato all'ingrosso;
- tali operazioni possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti e scadenze scelte dal cliente, che non troverebbero quindi una rispondenza diretta con eventuali offerte disponibili su un mercato.

Per alcune tipologie di *derivati non negoziati su mercati quotati*, in conseguenza dell'elevato livello di personalizzazione di tali strumenti finanziari, si è individuata nella negoziazione in conto proprio la sede di esecuzione migliore in termini di prezzo complessivo e di certezza di regolamento.

Nel caso di strumenti finanziari non negoziati sul circuito B-Ex, il prezzo, per il quale può essere presente una componente costituita da uno spread denaro/ lettera, viene determinato sulla base delle metodologie individuate, per le varie categorie di strumento finanziario, nella *Policy* di valutazione e *pricing* di Cassa Centrale Banca o delle quotazioni fornite da principali *provider* di mercato (Reuter, Bloomberg,…).

7. Istruzioni Specifiche

Nel caso di istruzioni specifiche del cliente in merito all'esecuzione di ordini, tali istruzioni possono pregiudicare le misure previste da Cassa Centrale Banca nella propria strategia di esecuzione e trasmissione volte al raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Limitatamente agli elementi dell'ordine oggetto di tali istruzioni, pertanto, Cassa Centrale Banca è sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile.

Si precisa, inoltre, che nel caso di istruzioni parziali ricevute dal cliente, Cassa Centrale Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni ricevute, applicando la propria strategia di esecuzione e trasmissione per la parte lasciata alla propria discrezionalità.

* * *