



STRATEGIA PER L'ESECUZIONE  
E LA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

O

EXECUTION - TRANSMISSION POLICY

*Documento adottato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 novembre 2010*

---

## INDICE

<b>1. RIFERIMENTI NORMATIVI.....</b>	<b>3</b>
1.1 STRATEGIA DI ESECUZIONE E STRATEGIA DI TRASMISSIONE .....	3
1.2 OBBLIGHI DELLA BANCA.....	4
<b>2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO .....</b>	<b>6</b>
<b>3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA .....</b>	<b>8</b>
<b>4. RELAZIONI CON ALTRI DOCUMENTI.....</b>	<b>9</b>
<b>5. PRINCIPI PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>10</b>
<b>6. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES.....</b>	<b>12</b>
6.1 FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION .....	12
6.2 TRADING VENUES O SEDI DI ESECUZIONE .....	13
<b>7. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....</b>	<b>15</b>
7.1 CRITERI DI SELEZIONE DEI NEGOZIATORI.....	16
7.2 TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI E STRATEGIA DI TRASMISSIONE.....	17
<b>8. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....</b>	<b>18</b>
8.1 OBBLIGAZIONI NON QUOTATE EMESSE DALLA BANCA .....	19
8.1.1 REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE .....	20
8.1.2 POLICY PER LA VALUTAZIONE E PRICING .....	22
8.2 PRONTI CONTRO TERMINE .....	26
8.3 CAMBI A TERMINE .....	27
8.4 RIEPILOGO DELLE CONDIZIONI ECONOMICHE APPLICATE.....	28
<b>9. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA .....</b>	<b>29</b>
9.1 MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI.....	29
9.2 MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI.....	30
9.3 REVISIONE DELLA POLICY .....	31

## 1. RIFERIMENTI NORMATIVI

### 1.1 Strategia di esecuzione e strategia di trasmissione

Il presente documento, denominato *Strategia per la esecuzione e trasmissione degli ordini* o *Execution and Transmission Policy* (di seguito anche *Strategia o Policy*), approvato con deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 30 novembre 2010, descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate da Banca Malatestiana Credito Cooperativo (di seguito Banca) in ottemperanza a quanto disposto dalla Direttiva 2004/39/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito MiFID dall'acronimo inglese *Markets in Financial Instruments Directive*), dalla Direttiva 2006/73/Ce o Direttiva di Livello 2 (di seguito Direttiva L2), dal Testo Unico della Finanza D.Lgs. 58/98 e successive modificazioni (di seguito Tuf), dal Regolamento Intermediari adottato da Consob (di seguito Regolamento Intermediari), dal Regolamento Mercati adottato da Consob (di seguito Regolamento Mercati), dalla comunicazione Consob n.9019104 del 2 marzo 2009 "Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" (di seguito "Comunicazione Consob") e dalla relative Linee guida interassociative redatte da ABI, Assosim e Federcasse (di seguito "Linee guida interassociative") validate da Consob il 5 agosto 2009.

La MiFID definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni sui mercati finanziari, con l'obiettivo di stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione. La Direttiva prevede l'abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l'obbligo di negoziare sui mercati regolamentati.

La Banca ha l'obbligo di valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini dei clienti laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Ai sensi dell'art. 45 c. 3 del Regolamento Intermediari, la Banca definisce ed attua una *Strategia di esecuzione degli ordini o Execution Policy*, finalizzata ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente e ad orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate.

Ai sensi dell'art. 48 c 1 del Regolamento Intermediari, nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli la Banca adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. Ai fini dell'art. 48 c. 2 la Banca stabilisce anche una *Strategia di trasmissione degli ordini o Transmission Policy* che identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

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

## 1.2 Obblighi della Banca

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

La *Strategia di esecuzione* precisa, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa le varie sedi (*execution venues*) nelle quali l'intermediario esegue gli ordini e i fattori che influenzano la scelta di tali *venues*. La Banca deve indicare almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini degli investitori.

Al fine di determinare quali *execution venues* devono essere incluse nella *Strategia di esecuzione* i costi di esecuzione non devono includere le commissioni o le competenze proprie dell'impresa applicate al cliente per la prestazione di un servizio di investimento. Va tuttavia rilevato che, le stesse commissioni, invece, devono essere valutate nel processo di selezione della sede di esecuzione su cui inoltrare gli ordini dei clienti.

Inoltre, l'art. 46 c. 5 del Regolamento Intermediari prevede che, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute. Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria *Strategia di esecuzione*. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri 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.

La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della Banca deve essere ritenuta come l'esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti l'esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell'art. 1, comma 5-bis del TUF, per "negoziazione per conto proprio si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*".

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

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l'art. 48 c. 1 del Regolamento Intermediari dispone che la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2 del Regolamento medesimo.

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

Il negoziatore che esegue gli ordini della clientela applica le regole di *best execution* stabilite dagli artt. 45-47 del Regolamento.

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

Ai sensi dell'art. 48 c. 6 del Regolamento Intermediari la Banca riesamina la *Strategia di trasmissione* con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.

Ai sensi dell'art. 46 c. 6 del Regolamento Intermediari, la Banca deve, essere in grado di dimostrare ai loro clienti, qualora questi ne facciano richiesta, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla *Strategia di esecuzione* adottata.

## 2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO

Il presente documento, redatto ai sensi dell'art. 45 c. 3 e dell'art. 48 c. 2 del Regolamento Intermediari, accorpa, per completezza informativa e comodità di consultazione per il cliente, la *Strategia di esecuzione degli ordini o Execution Policy* e la *Strategia di trasmissione degli ordini o Transmission Policy*.

Il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario, i criteri ispiratori, le modalità di esecuzione e/o trasmissione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla Banca.

In ottemperanza a quanto sopra riportato, vengono di seguito descritte:

- la Strategia di Esecuzione (*Execution Policy*) che la Banca si impegna ad adottare nell'esecuzione degli ordini dei clienti, al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di *best execution* ai sensi dell'art. 45 del Regolamento Intermediari
- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, redatta conformemente a quanto previsto dall'art. 48 del Regolamento Intermediari
- le modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 del Regolamento Intermediari

Il presente documento si articola nelle seguenti parti:

1. descrizione dei fattori di esecuzione e delle *trading venues* prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Se l'ordine del cliente viene eseguito dalla Banca, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato (*Execution Policy*):

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
- l'elenco delle sedi di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
- per i prestiti obbligazionari emessi dalla Banca: le regole interne di negoziazione e la politica di valutazione e pricing.

Se l'ordine del cliente viene trasmesso dalla Banca per l'esecuzione ad altro negoziatore, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato (*Transmission Policy*):

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta del *broker* che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
- l'elenco dei negozianti (di seguito *broker*) individuati per ciascun strumento finanziario;
- le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tali *broker*;

3. descrizione delle modalità di monitoraggio e revisione periodica della *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*. In particolare saranno indicate:

- le modalità e gli strumenti attraverso i quali la Banca monitora il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;
- la periodicità e le modalità con cui la Banca, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la propria strategia di esecuzione degli ordini;
- le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela di dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.

### 3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

La *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* è messo gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutte le agenzie e la sede legale della Banca. La *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* è altresì resa disponibile al pubblico mediante pubblicazione sul sito istituzionale della Banca all'indirizzo [www.bancamalatestiana.it](http://www.bancamalatestiana.it) sezione MiFID.

Ai sensi dell'art. 46 c. 1 e dell'art. 48 c.3 del Regolamento Intermediari, la Banca fornisce informazioni appropriate ai propri clienti circa la *Strategia di esecuzione degli ordini* e la *Strategia di trasmissione degli ordini* mediante illustrazione della *Strategia* e consegna di un documento di sintesi contenente denominato *Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* incluso nel documento *Informativa precontrattuale*.

Ai sensi dell'art. 46 c. 2, la Banca ottiene il consenso preliminare del cliente sulla *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*, formalizzato mediante sottoscrizione per presa d'atto del documento *Informativa precontrattuale* contenente le *Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Infatti, ai sensi dell'art. 46 c. 3, la Banca fornisce ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio di investimento, appropriate informazioni circa la *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*, mediante illustrazione della *Strategia*, la cui copia viene consegnata al cliente su richiesta, e mediante consegna, con sottoscrizione da parte del cliente per presa d'atto, del documento *Informativa precontrattuale* contenente le *Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

La *Strategia di esecuzione degli ordini* adottata dai negozianti indicati nel cap. 7 del presente documento è messa gratuitamente a disposizione del pubblico, su richiesta, presso tutte le succursali e la sede legale della Banca.

#### **4. RELAZIONI CON ALTRI DOCUMENTI**

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

Le presenti indicazioni in oggetto unitamente a quelle contenute nella *Policy per la valutazione e pricing*, nella *Policy per la gestione dei conflitti d'interesse*, nella *Policy per la classificazione della clientela* e nella *Policy per la gestione degli incentivi*, definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la prestazione dei servizi d'investimento.

Le linee guida definite nelle suddette *Policy* devono:

- considerarsi prevalenti nel caso in cui anche una sola delle indicazioni ivi contenute dovesse entrare in conflitto con disposizioni previste nelle procedure o nei regolamenti interni;
- ritenersi comunque un riferimento adeguato ad impostare sempre una corretta condotta operativa nell'erogazione dei servizi d'investimento, anche in assenza di puntuali procedure interne e mansionari.

Detta normativa, resa accessibile a tutto il personale della Banca mediante rete interaziendale, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di prestazione dei servizi di investimento mediante pubblicazione di regolamenti, procedure interne e ordini di servizio.

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

## 5. PRINCIPI PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

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

La Banca ha preventivamente individuato, sulla base di criteri condivisi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

- i *brokers* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione;
- il portafoglio di proprietà (negoziazione in conto proprio), che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti ovvero una o più sedi di esecuzione su cui è aderente diretta (Mercati Regolamentati, *Multilateral Trading Facilities* – MTF).

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

Si segnala, inoltre, che:

- la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali; essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC); la Banca si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio;
- ogniqualevolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni; in tal caso la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria *Strategia di esecuzione*; in particolare si segnala che:

- se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la *execution venue* su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente; a tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;
- se l'ordine presenta istruzioni parziali (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la *venue* di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia di esecuzione.

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

- la Banca, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando la sede maggiormente liquida.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria *Strategia di esecuzione* o alla propria *Strategia di trasmissione*, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In specie, la Banca si riserva la facoltà di eseguire gli ordini per conto del cliente su sedi di esecuzione non indicate nella *Strategia di esecuzione* qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente. Parimenti la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un negoziatore non indicato nella *Strategia di Trasmissione* per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente. Tali fattispecie potrebbero verificarsi in considerazione del *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato ed i tempi amministrativi necessari per realizzare l'aggiornamento della *Policy* oppure in caso di momentanea interruzione (*failure*) dei dispositivi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella *Policy*.

## 6. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

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

### 6.1 Fattori rilevanti per la best execution

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

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

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

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

- *Velocità di esecuzione*: fattore che 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. Tale fattore è strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato. Sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo).

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

## 6.2 Trading venues o sedi di esecuzione

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

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

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

## 7. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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

In particolare, sono specificati:

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

I fattori di esecuzione di seguito indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali.

La Banca svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari più oltre elencati per i quali non prevede negoziazione in contropartita diretta, bensì l'accesso alle sedi di esecuzione mediante *brokers* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, tramite il canale telefonico, oppure tramite piattaforma di *trading on line*.

## 7.1 Criteri di selezione dei negozianti

La Banca seleziona opportunamente i negozianti o *brokers* in grado di garantire il raggiungimento del miglior risultato possibile. Ogni negoziante dovrà aver implementato dispositivi di esecuzione che permettano alla Banca l'adempimento in maniera duratura dei propri obblighi di *best execution*, secondo l'ordine di importanza dei fattori di esecuzione prescelti.

La Banca ha ritenuto opportuno selezionare un unico negoziante per ogni strumento finanziario.

Il negoziante selezionato è Iccrea Banca Spa. Tale soluzione si giustifica in quanto attraverso un documentato processo di selezione si ritiene che il negoziante soddisfi i seguenti requisiti:

- consenta alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili, in quanto dotato di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato, ed in grado di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la Banca;
- garantisca costi competitivi, in quanto assicura l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli, in virtù della suddetta importanza dei flussi gestiti;
- garantisca l'integrazione dei sistemi, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
- garantisca adeguati servizi di *settlement* e *clearing*, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione.
- essendo il *negoziante di gruppo* per il sistema del Credito Cooperativo, non si pone in concorrenza con la Banca nel bacino di utenza della medesima.

Iccrea Banca Spa è market maker e svolge il ruolo di aderente diretto per conto della clientela istituzionale al sistema multilaterale di negoziazione denominato *Hi-Mtf*, organizzato e gestito dalla società Hi Mtf Sim Spa. *Hi Mtf* è un mercato che offre garanzie di trasparenza, liquidità ed efficienza. La tipologia del mercato è *quote driven* ed i contratti si chiudono applicando le proposte dei market makers. Le negoziazioni si svolgono attraverso l'abbinamento automatico tra le proposte di negoziazione dei market makers e quelle degli aderenti diretti.

Iccrea Banca Spa utilizza l'applicativo Smart Order Router o SOR, rendendo possibile la gestione dinamica degli ordini relativi a titoli obbligazionari multi-listed, ossia ai valori negoziati contestualmente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana Spa (MOT ed EuroMOT), sul Sistema Multilaterale gestito da Hi-Mtf Spa e/o su altre sedi di esecuzione.

La *Strategia di esecuzione degli ordini* adottata da Iccrea Banca Spa è messa gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutte le agenzie e la sede legale della Banca. Si fa pieno rinvio ad essa per l'ordinamento dei fattori di esecuzione e la scelta delle sedi di esecuzione operati dal negoziante.

Come già indicato al cap. 5, quando i canali primari di esecuzione degli ordini risultano non funzionanti, la Banca potrebbe decidere di dirottare l'operatività su negoziatori non indicati nella *Transmission Policy* per quel determinato strumento finanziario, senza informare il cliente, al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti utilizzate per diverse tipologie di strumenti finanziari che potrebbero accettare anche ordini di diverso tipo.

## 7.2 Tipologie di strumenti finanziari e strategia di trasmissione

- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, opzioni, future ed etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani.
- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, opzioni, future ed etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non italiani.
- Titoli di stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani o su un sistema multilaterale di negoziazione.
- Titoli di stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani e su un sistema multilaterale di negoziazione.
- Titoli di stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati italiani e non negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione.
- Strumenti derivati non quotati.

Per la trasmissione degli ordini aventi per oggetto gli strumenti finanziari elencati, la Banca si avvale di negoziatori che selezionano e accedono a sedi di esecuzione in base a fattori di esecuzione previsti nella propria Execution Policy.

Fattori e Sedi di esecuzione	Broker
Vedi Execution Policy di Iccrea Banca Spa (messa gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutte le agenzie e la sede legale della Banca)	Iccrea Banca Spa

## **8. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI**

Per il servizio di negoziazione per conto proprio la Banca si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

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

La Banca provvede all'esecuzione degli ordini della clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemico per gli strumenti finanziari di seguito elencati, in quanto non si ravvisa la ricorrenza congiunta dei requisiti stabiliti dall'art. 21 c.1 lett. a) del Regolamento Mercati.

Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le agenzie oppure trasmessi dalla clientela mediante canale telefonico.

La Banca provvede all'esecuzione degli ordini della clientela aventi per oggetto i seguenti strumenti finanziari:

- Obbligazioni di propria emissione
- Pronti contro termine
- Cambi a termine

Si rinvia alle Tabelle riepilogativa delle condizioni economiche di cui al par. 8.4 per il dettaglio dei costi e delle commissioni di esecuzione degli ordini applicati dalla Banca.

## 8.1 Obblighi non quotati emessi dalla Banca

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

I fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> <li>- Rapidità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Oggetto dell'ordine</li> </ul>	<p style="text-align: center;">Banca Malatestiana Credito Cooperativo in qualità di negoziatore in conto proprio, con regole interne per la negoziazione e policy di pricing, in regime di internalizzazione non sistematica</p>

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

### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Per le obbligazioni di propria emissione la sede di esecuzione è rappresentata dalla Banca.

### **8.1.1 Regole interne per la negoziazione**

La Banca assicura alla clientela la condizione di liquidità dei prodotti finanziari di propria emissione sulla base delle modalità di negoziazione di seguito illustrate e nel rispetto della Policy di valutazione e pricing descritta nel capitolo successivo. Tali regole di negoziazione sono adottate in conformità alla comunicazione Consob N. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al “dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi” e alle Linee guida elaborate dalle associazioni di categoria Abi, Assosim e Federcasse validate da il 5 agosto 2009.

#### **Prodotti finanziari negoziati**

Prestiti obbligazionari emessi dalla Banca.

#### **Clientela ammessa alla negoziazione**

Clientela “al dettaglio” (retail) della Banca.

#### **Proposte di negoziazione della clientela**

Raccolta presso tutte le filiali della Banca.

#### **Pricing**

La Banca esprime le proposte di negoziazione sulla base di predeterminate metodologie di valutazione e politiche di pricing approvate dal C.d.A. e riportate nel capitolo successivo (la Policy di valutazione e pricing è disponibile anche presso gli sportelli ed il sito internet della Banca).

I prezzi potrebbero venire aggiornati durante la giornata di negoziazione in seguito alla trasmissione delle informazioni da parte del provider incaricato.

#### **Esecuzione dell’ordine**

Entro tre giorni lavorativi dal momento dell’inserimento in procedura. Il sistema di negoziazione registra i dati essenziali dell’ordine.

#### **Quantitativo di ciascuna proposta di negoziazione**

La Banca assicura la negoziazione per ciascun ordine riferibile ad una operatività standard della clientela al dettaglio e per ciascuna giornata lavorativa, comunque tenuto conto del quantitativo massimo riacquistabile indicato nell’ambito della documentazione di offerta di ciascuna emissione.

#### **Giornate e orario di funzionamento del sistema**

L’ammissione alla negoziazione è consentita nei giorni in cui la Banca è aperta.

### **Trasparenza pre negoziazione**

Durante l'orario di negoziazione, per ogni prodotto finanziario:

- codice ISIN e descrizione titolo;
- divisa;
- migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità;
- prezzo, quantità e ora dell'ultimo contratto concluso.

### **Trasparenza post negoziazione**

Entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ogni prodotto finanziario:

- codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario;
- divisa;
- numero dei contratti conclusi;
- quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore;
- prezzo minimo e massimo.

### **Liquidazione e regolamento dei contratti**

Le operazioni effettuate vengono liquidate per contanti, con valuta il giorno lavorativo successivo la data di negoziazione.

### **Note**

Tali procedure sono finalizzate ad assicurare la liquidità dei prodotti finanziari in normali condizioni di mercato e in nessun caso costituiscono un impegno al riacquisto da parte della Banca. Inoltre, le stesse procedure operano nei limiti di quanto previsto di volta in volta dalla documentazione di offerta dei prodotti finanziari emessi e distribuiti dalla Banca, alla quale gli investitori sono invitati a fare riferimento.

In caso di disinvestimento dei titoli prima della scadenza, il sottoscrittore potrebbe subire delle perdite in conto capitale, in quanto l'eventuale vendita potrebbe avvenire ad un prezzo inferiore a quello di emissione dei titoli.

In situazioni di particolare volatilità di mercato la Banca può sospendere le negoziazioni di alcuni o tutti gli strumenti finanziari alle condizioni indicate nella policy di valutazione e pricing e nella policy di esecuzione-trasmissione ordini.

### 8.1.2 Policy per la valutazione e pricing

La presente politica per la valutazione e pricing è redatta dalla Banca sulla base di quanto disposto dalla comunicazione Consob N. 9019104 del 2 marzo 2009 a completamento dell'adozione di Regole interne per la negoziazione, descritte nel capitolo precedente, al fine di attribuire la caratteristica di liquidità ai propri prestiti obbligazionari e di consentire al detentore di proprie obbligazioni un pronto smobilizzo a condizioni di prezzo significative.

In particolare le regole interne per la negoziazione e la politica di valutazione e pricing prevedono:

- l'adozione di un modello di pricing per la componente obbligazionaria e derivativa (ove presente) in coerenza con quanto praticato nel mercato primario per un determinato strumento finanziario;
- la definizione della curva dei tassi adottata per l'attualizzazione dei flussi generati dallo strumento finanziario in coerenza con quanto utilizzato nel mercato primario;
- l'eventuale spread creditizio applicato sulla curva adottata per l'attualizzazione e l'evidenziazione dell'eventuale differenza con quanto praticato in primario, con relativa precisa motivazione della delimitata circostanza.

### Metodologia di pricing

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il fair value sia determinato mediante la curva risk-free a cui viene applicato uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente. Tale componente viene mantenuta costante per tutta la vita dell'obbligazione. Le valutazioni successive rispetto a quella iniziale riflettono, quindi, esclusivamente variazioni della curva risk-free di mercato.

Tale approccio, al fine di rendere coerente le modalità di pricing adottate nei confronti della clientela e le valutazioni di bilancio come stabilito dalla comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009, risulta in linea con le posizioni espresse dai principali organismi tecnici nazionali e comunitari in materia di vigilanza bancaria e finanziaria (CESR, CEBS, Comitato di Basilea), nonché contabile (OIC, EFRAG) nelle lettere di commento al *Discussion paper "Credit risk in liability management"* pubblicato dallo IASB nel giugno 2009, in particolare con riferimento all'approccio del *frozen spread*.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> E' opportuno evidenziare che gli approfondimenti da parte dello IASB sul *fair value measurement* degli strumenti finanziari non sono stati completati; al momento si è ritenuto comunque opportuno utilizzare l'approccio sopra esposto.

Il fair value è, quindi, calcolato attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$FV = \sum_i^n C_i \times \Delta t_i \times DF_i + 100 \times DF_n$$

dove:

$C_i$ : è la cedola  $i$ -esima del PO;

$\Delta t_i$ : è la  $i$ -esima durata cedolare;

$DF$ : è il fattore di sconto determinato sulla base del tasso risk-free di mercato alla data di valutazione e dello spread di emissione (a sua volta pari alla differenza tra rendimento del titolo e tasso risk-free alla data di valutazione iniziale).

Nel caso di emissioni a tasso variabile, le cedole future vengono stimate tramite l'utilizzo dei tassi forward ottenuti sulla curva Swap (zero coupon) risk free applicando eventuali spread previsti nelle condizioni del prestito al parametro di riferimento.

Nel caso di obbligazioni strutturate, la componente obbligazionaria pura sarà valutata come sopra descritto; viceversa, i derivati saranno valutati mediante modelli finanziari che possono variare in base al tipo di opzione implicitamente acquistata o venduta dalla banca emittente.

### **Merito di credito dell'emittente**

Lo spread di emissione del titolo obbligazionario tiene conto, come già detto, del merito creditizio dell'emittente la cui quantificazione, in assenza di rating ufficiali (individuali o relativi all'istituendo Fondo di Garanzia Istituzionale del Credito Cooperativo, di seguito "FGI") rilasciati da una agenzia specializzata, si avvale dei rating puntuali determinati dal FGI.

Più precisamente, l'impostazione definita si basa in primo luogo sulla considerazione che, in assenza di rating ufficiali, i rating puntuali determinati dal FGI possono rappresentare la soluzione operativa più appropriata in quanto:

- a) derivano da una sistema di stima del merito creditizio delle BCC:
  - conforme dal punto di vista metodologico alle prescrizioni previste dalla normativa prudenziale di Basilea 2 per i sistemi IRB (Internal Rating Based);
  - oggetto di valutazione da parte della Banca d'Italia nell'ambito del processo di riconoscimento formale del FGI;
- b) garantiscono la coerenza rispetto alle valutazioni effettuate ai fini interni dal FGI.

Sulla base di un approccio che si va affermando presso le Agenzie internazionali di Rating, i network bancari cooperativi che si doteranno di schemi di tutela istituzionali potranno ottenere, a seconda delle condizioni, un “rating floor” ovvero un “rating di sistema” che potranno essere estesi alle singole BCC aderenti.

Con specifico riferimento al primo, poiché il concetto di rating floor sottende una uniformizzazione delle BCC aderenti al FGI in termini di “rating minimo”, si ritiene coerente utilizzare eventualmente il rating individuale ufficiale nei casi in cui risulti migliore del rating floor. In subordine, ovvero in assenza di un rating individuale ufficiale, potrà essere utilizzato il rating puntuale della BCC determinato dal FGI.

In previsione dell'imminente istituzione del FGI, ed in assenza di rating ufficiale attribuito da una società di rating, la Banca utilizza l'impostazione di Cassa Centrale Banca, già fornitore dell'anagrafe degli strumenti finanziari che alimenta il sistema informativo. L'istituto, nella propria policy di pricing, stabilisce che per le BCC prive di rating ufficiale, in attesa dell'attribuzione del rating floor o puntuale da parte del Fondo di Garanzia Istituzionale, associa alle banche la classe 4 di rating, ovvero quella riferita a rating Moody's Baa1, Baa2, Baa3; lo spread creditizio attribuito è quello ottenuto dalla piattaforma Reuters come media calcolata per i titoli più liquidi a livello europeo corrispondenti alla classe di rating individuato e come specificato dalla Policy di valutazione e pricing di Cassa Centrale.

La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad una componente commerciale la cui entità è stabilita dal Consiglio di Amministrazione nella misura massima di 350 basis points. Lo spread di emissione potrebbe anche presentare valore negativo nel caso in cui la componente commerciale superi quella creditizia (spread commerciale superiore allo spread creditizio).

## **Mark up**

Il mark up massimo applicabile sul mercato secondario è differenziato in relazione alla tipologia di prodotto, alla vita residua, alla quantità dell'operazione, al contesto di mercato.

Per le emissioni obbligazionarie a tasso fisso o step up-step down, lo spread denaro massimo applicabile è pari a 1,5%; lo spread lettera massimo è pari a 1,5%.

Per le emissioni obbligazionarie a tasso misto (fisso + variabile), lo spread denaro massimo applicabile è pari a 1%; lo spread lettera massimo è pari a 1%.

Per le emissioni obbligazionarie a tasso variabile lo spread denaro massimo applicabile è pari a 0,5%; lo spread lettera massimo è pari a 0,5%.

In situazioni di particolare volatilità di mercato la Banca può disporre la sospensione delle negoziazioni di alcuni o tutti gli strumenti finanziari nel caso in cui almeno uno dei seguenti differenziali di spread superi i livelli indicati:

- differenziale di spread tra la curva dei titoli Governativi Italia e la curva euro swap a 3 anni superiore ai 100 bps (basis points),
- differenziale di spread tra la curva dei titoli Governativi Italia e la curva euro swap a 5 anni superiore ai 100 bps (basis points),
- differenziale di spread tra la curva dei titoli Governativi Italia e la curva euro swap a 10 anni superiore ai 150 bps (basis points),

Quando la condizione o le condizioni che hanno determinato la sospensione non sono più verificate, la Banca riprenderà l'ordinaria attività di negoziazione; resta inteso che la Banca può comunque ripristinare le negoziazioni anche antecedentemente al ritorno dei differenziali al di sotto dei valori indicati.

La presente politica di valutazione e pricing è sottoposta a revisione con cadenza almeno annuale.

## 8.2 Pronti contro termine

Le operazioni di pronti contro termine realizzate dalla Banca hanno per oggetto titoli obbligazionari. Esse, per loro natura, condividono una duplicità inscindibile di caratteri: 1) si compongono di due distinte negoziazioni di titoli, ciascuna delle quali costituisce attività di intermediazione mobiliare; 2) unitariamente considerate costituiscono uno strumento per reperire o impiegare disponibilità liquide.

Gli schemi operativi dell'operazione di pronti contro termine e le variabili di riferimento non sono riconducibili ad una negoziazione di strumenti finanziari. Per la Banca l'operazione di pronti contro termine rappresenta una forma di raccolta del risparmio e fra gli elementi essenziali del contratto stipulato con il cliente figurano la durata dell'operazione ed il tasso di rendimento concordato.

La Banca effettua operazioni di pronti contro termine nei confronti della clientela, ponendosi in contropartita diretta nell'operazione di acquisto a pronti e vendita a termine dell'obbligazione sottostante. La negoziazione in conto proprio avviene in maniera non sistematica.

L'operazione si realizza attraverso l'acquisto da parte del cliente, ad una certa data (a pronti) di uno strumento finanziario di proprietà della Banca (sottostante), seguito dal riacquisto da parte della Banca del medesimo strumento finanziario alla scadenza convenuta (a termine). Il cliente concorda preventivamente con la Banca un rendimento predeterminato (tasso pct concordato), svincolato dall'andamento dell'attività finanziaria sottostante, talché il controvalore versato a pronti ed il controvalore incassato a termine producano un differenziale corrispondente agli interessi maturati in ragione del tasso concordato.

Per trasparenza nei confronti della clientela le operazioni di pronti contro termine sono indicate in execution policy sebbene esse possano essere considerate escluse dall'ambito applicativo della MiFID in tema di best execution.

Nell'eseguire l'operazione la Banca cerca di garantire il miglior risultato possibile al cliente in termini di rapidità di esecuzione e regolamento, probabilità di esecuzione e regolamento, tenendo conto della dimensione dell'operazione. Le operazioni di pronti contro termine presentano un elevato grado di personalizzazione in termini di scadenze e tasso di rendimento.

La Banca applica alle operazioni di pronti contro termine le regole di comportamento previste per gli altri servizi di investimento (valutazione di adeguatezza / appropriatezza).

### 8.3 Cambi a termine

I cambi a termine sono negoziati per conto proprio dalla Banca nei confronti della clientela. I fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapidità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Oggetto dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	<p style="text-align: center;">Banca Malatestiana Credito Cooperativo                      quale negoziatore in conto proprio in regime di                      internalizzazione non sistematica</p>

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

#### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

La sede di esecuzione che può garantire il miglior risultato possibile per i clienti è rappresentata dal conto proprio. I prodotti in oggetto, infatti, possono presentare un elevato grado di personalizzazione in termini di scadenze e dimensione, ciò si traduce in una maggiore difficoltà nel garantire l'esecuzione sulla base di offerte disponibili su mercato.

## 8.4 Riepilogo delle condizioni economiche applicate

Si riepilogano di seguito le condizioni economiche applicate dalla Banca nell'esecuzione degli ordini. La lettura di tale tabella va accompagnata dalla lettura delle Informazioni sui costi e sugli oneri applicati dalla Banca per la prestazione dei servizi di investimento indicati nel documento Informativa precontrattuale.

La tabella indica le condizioni stabilite in misura massima.

Le commissioni della Banca, indicate in tabella percentualmente, sono calcolate sul controvalore dell'operazione. Il controvalore dell'operazione è determinato come prezzo dello strumento x quantità oppure come prezzo dello strumento x valore nominale.

La tassa sui contratti di borsa, se prevista, è a carico del cliente nella misura tempo per tempo vigente. Gli oneri fiscali e le imposte che matureranno sulle operazioni poste in essere sono a carico del cliente e gestite dalla Banca come previsto dal contratto per la prestazione dei servizi di investimento.

Qualora il corrispettivo totale sia, in tutto o in parte, espresso in divisa estera, di volta in volta viene comunicata la valuta di riferimento, nonché il tasso di cambio. La data di riferimento per il cambio viene assunta pari alla data di eseguito dell'operazione.

Per le modalità di pagamento la Banca applica i giorni valuta previsti per legge.

TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO O DI OPERAZIONE	SEDE DI ESECUZIONE O NEGOZIATORE	CORRISPETTIVO TOTALE	COMMISSIONI PERCENTUALI	MINIMO COMMISSIONI	SPREAD MASSIMO DENARO LETTERA	SPESE DI REGOLAMENTO
Obbligazioni non quotate emesse dalla banca	Banca Malatestiana Cred. Coop. Soc. Coop.	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	-	-	3,00%	6 euro
Pronti contro termine	Banca Malatestiana Cred. Coop. Soc. Coop.	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	-	-	-	20 euro
Cambi a termine	Banca Malatestiana Cred. Coop. Soc. Coop.	Controvalore operazione + commissioni Banca + spese di regolamento	non disponibile	non disponibile	non disponibile	non disponibile

## **9. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA**

### **9.1 Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni**

Alle disposizioni d'investimento dei clienti viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

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

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite il canale delle filiali, canale telefonico e *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse alle sedi di esecuzione e contestuale esecuzione ovvero tramite l'inoltro dell'ordine al/ai *broker* autorizzati.

Gli ordini sono eseguiti alle condizioni più favorevoli per il cliente con riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità ed alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione e nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente, la Banca deve eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.

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

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

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

## 9.2 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

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

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

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un'unica *execution venue/ negoziatore* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/ trasmesso tramite quella sede/ negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità della sede di esecuzione/ negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*. Nel caso in cui siano state selezionate più sedi di esecuzione, la Banca si impegnerà a dimostrare non solo che l'ordine sia stato eseguito in una delle sedi selezionate nell'*execution policy*, ma anche che la sede prescelta sia effettivamente stata in grado di consentire il raggiungimento *best possible result*.

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

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

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

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

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

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

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

Il monitoraggio della Strategia viene effettuato dal Servizio Finanza che cura la trasmissione e l'esecuzione degli ordini della clientela verificando nel continuo la corretta applicazione della Strategia e la sua efficacia.

### **9.3 Revisione della Policy**

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

Le funzioni della Banca tenute all'aggiornamento della presente norma sono chiamate ad individuare e proporre alle altre funzioni competenti per l'aggiornamento delle procedure interne, le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne ed a collaborare per assicurarne una pronta emanazione e diffusione a tutte le risorse interessate.

Qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione dovrà inoltre essere comunicata ai clienti e, pertanto, dovrà essere recepita dal documento di sintesi per la clientela.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale. Tale riesame è, inoltre, eseguito al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione è comunicata al cliente affinché lo stesso possa assumere una decisione *appropriatamente* informata in merito all'opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi di investimento prestati dalla Banca.

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

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

- includere nuove o diverse sedi di esecuzione o entità nella propria *execution policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *Best Execution*;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione, sulla base di decisione di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

Il Servizio Finanza è incaricato di verificare e riesaminare annualmente le misure e la *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Tale verifica tende ad accertare la corretta applicazione della Strategia, l'efficacia della medesima e l'ottenimento del miglior risultato possibile per la clientela ai sensi di quanto ivi descritto.

Il riesame viene inoltre eseguito al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione. Per lo svolgimento di questa attività il Servizio Finanza si avvale di strumenti informatici e statistici.

Il Servizio Finanza è incaricato di formulare proposte per la modifica del presente documento qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza del negoziante e la necessità di riformulare la *Strategia di trasmissione* oppure qualora ritenga necessario riformulare la *Strategia di esecuzione*.