

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini ai sensi degli artt. 45-46-47- 48 del Regolamento Intermediari Consob



22 Dicembre 2011

Indice

PREMESSA	3
1 PRINCIPI GENERALI.....	3
1.1 Principi generali in tema di <i>best execution</i>	3
1.2 Esecuzione degli ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio	4
1.3 Ricezione e trasmissione di ordini.....	6
1.4 Principi guida per la trasmissione e l'esecuzione degli ordini	6
1.5 Fattori di esecuzione rilevanti per la best execution.....	8
1.6 Sedi di esecuzione.....	9
2 STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....	10
2.1 Criteri di selezione del <i>broker</i>	10
2.2 Tipologie di strumenti finanziari trattati nel Servizio di Ricezione e Trasmissione ordini.....	12
3 STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....	13
3.1 Tipologie di strumenti finanziari trattati	13
3.2 Obbligazioni di propria emissione.....	14
4 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA STRATEGIA.....	17
4.1 Monitoraggio della Strategia	17
4.2 Revisione della Strategia	18
5 INFORMATIVA ALLA CLIENTELA	19
ALLEGATI	21

PREMESSA

Nell'ambito del Regolamento Intermediari (Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007, artt. 45-46-47-48), sono disciplinati i principi e gli obblighi relativi alla c.d. *best execution* a cui le banche devono attenersi nell'esecuzione ovvero trasmissione degli ordini della propria clientela. La *best execution* può essere definita come l'obbligo dell'intermediario di adoperarsi affinché gli ordini conferiti dai clienti siano eseguiti assicurando il raggiungimento del miglior risultato possibile per gli stessi in modo duraturo.

Le citate disposizioni prevedono, tra l'altro, l'obbligo per la Banca di definire e adottare, in funzione del proprio modello operativo, una strategia di esecuzione ovvero di trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia") e di fornire alla propria clientela informazioni sulla Strategia.

La Strategia consente alla Banca di valutare e confrontare le diverse sedi di esecuzione, ovvero di individuare il/i negoziatore/i (di seguito "*broker*") di riferimento, per poter indirizzare gli ordini dei clienti laddove sia assicurato il rispetto del principio di *best execution*.

1 PRINCIPI GENERALI

1.1 Principi generali in tema di *best execution*

Il presente documento, denominato "Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini", descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla Banca di Verona credito cooperativo cadidavid s.c.p.a. (di seguito "la Banca") in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa MiFID¹.

Il principio di *best execution* si concretizza in una complessa architettura di regole, criteri, misure organizzative e procedurali che tutti gli intermediari, che a diverso titolo intervengono nella catena della trasmissione/esecuzione degli ordini dei clienti, sono tenuti ad adottare e che tiene conto di una pluralità di fattori di esecuzione che non attengono esclusivamente al prezzo dell'operazione. In tal modo le disposizioni regolamentari in materia intendono agevolare la selezione dei "migliori" *broker* a cui trasmettere gli ordini dei clienti e delle "migliori" sedi di esecuzione ove eseguirli.

Entrando nel merito della disciplina, l'ambito generale di applicazione della *best execution* attiene tutti gli ordini impartiti dai clienti che abbiano ad oggetto un qualsiasi strumento finanziario, indipendentemente dal fatto che sia o meno quotato e a prescindere dalla sede in cui sia negoziato². Tuttavia, tale obbligo deve essere adempiuto in modo da tenere conto

¹ Direttiva 2004/39/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (Direttiva di Livello 1), Direttiva 2006/73/CE (Direttiva di Livello 2), recepite nel Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) e successive modificazioni, nel Regolamento Intermediari adottato da Consob con Delibera n. 16190/07, nel Regolamento Mercati adottato da Consob con Delibera n. 16191/07.

² Come di seguito verrà illustrato, la disciplina della *best execution* prevede la possibilità per l'intermediario di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione purché sia comunque assicurato il miglior risultato possibile per la clientela e si ottenga un consenso preliminare.

delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari³.

Con tale disciplina, pertanto, si vuole assicurare una ampia protezione degli investitori classificati nella categoria dei "clienti al dettaglio" (c.d. clienti *retail*) e "clienti professionali", con la sola esclusione delle "controparti qualificate" in virtù della loro elevata esperienza e conoscenza dei mercati finanziari⁴.

Sempre in un'ottica di ampiezza del principio e di maggiore tutela degli investitori, la MiFID ha esteso l'applicabilità della *best execution* ai servizi di "ricezione e trasmissione degli ordini", nonché alla "gestione di portafogli".

Ai fini della presente Strategia si suddividono gli obblighi in capo alla Banca in funzione della tipologia di servizio di investimento prestato. A tal proposito, si rammenta che i principi generali e gli obblighi fondamentali della *best execution* a cui far riferimento sono declinati nell'ambito del Regolamento Intermediari (di seguito "RI"), artt. 45 e ss.

1.2 Esecuzione degli ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio

Ai sensi dell'art. 45 del RI, la Banca che presta il servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti⁵ è tenuta ad adottare tutte le misure ragionevoli e a mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i clienti, avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e oggetto dell'ordine (c.d. fattori di esecuzione).

I suddetti fattori di esecuzione devono essere attentamente valutati, definendone l'importanza relativa, avuto riguardo alle caratteristiche del cliente, dell'ordine, degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine, delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

La Banca deve adottare una Strategia di esecuzione degli ordini in cui sono illustrate le misure individuate al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente, dove, per ciascuna categoria di strumento finanziario, sono selezionate "almeno" le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente⁶ e in cui è indicato l'ordine di importanza assegnato ai fattori di esecuzione.

³ Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale personalizzata, quindi adattata alle caratteristiche del cliente e dell'intermediario, possono non essere comparabili, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF (Cfr. Considerando 70 della Direttiva 2006/73/CE).

⁴ Tuttavia, le stesse possono richiedere per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini, l'applicazione delle regole di *best execution*, raggiungendo un maggior livello di protezione e di tutela.

⁵ La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell'intermediario deve essere considerata come l'esecuzione di ordini per conto dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti all'esecuzione alle condizioni migliori (Cfr. Considerando 69 della Direttiva 2006/73/CE).

⁶ A tale proposito, in considerazione di quanto espresso dalla Consob e dal CESR (Cfr. Regolamento Intermediari - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art 45, comma 3; CESR/07-320 "Best Execution under MiFID - Question and Answer", Q4 - punto 4.3), si precisa che per l'intermediario non vi è l'obbligo di individuare tutte le sedi di esecuzione potenzialmente disponibili e idonee a garantire in modo duraturo la *best execution*, ma di selezionare solo quelle che per l'intermediario garantiscono il suddetto risultato.

La scelta della sede di esecuzione, tra quelle selezionate, in cui eseguire in concreto l'ordine del cliente, deve essere effettuata avendo riguardo al raggiungimento del miglior risultato possibile e quindi all'importanza relativa dei fattori di esecuzione, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti. A tal proposito, al fine di garantire una scelta obiettiva ed efficiente, la Banca non può applicare commissioni proprie che possano determinare una discriminazione indebita tra sedi di esecuzione⁷.

L'ordine di rilevanza dei fattori di esecuzione e l'elenco delle sedi di esecuzione può variare per categoria di strumento finanziario, tuttavia in relazione all'esecuzione di un ordine per conto di un cliente al dettaglio, ai fini di una maggiore tutela del cliente, il miglior risultato possibile è determinato in termini di corrispettivo totale (c.d. *total consideration*).

Più in particolare, la scelta delle sedi di esecuzione viene condotta assegnando assoluta rilevanza a due fattori di esecuzione:

- il prezzo dello strumento finanziario;
- i costi relativi all'esecuzione che includono tutte le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine⁸.

Solo nella fase di selezione delle potenziali sedi di esecuzione, e non nella scelta della sede in cui concretamente eseguire l'ordine, può essere attribuita una rilevante priorità a fattori di esecuzione diversi dal prezzo e dai costi (ad es. rapidità e probabilità di esecuzione) purché siano strumentali a fornire il raggiungimento della *best execution* in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.⁹

Ai fini della determinazione delle sedi di esecuzione da includere nella Strategia, i costi di esecuzione non possono comprendere le commissioni o le competenze proprie della Banca applicate al cliente per la prestazione di un servizio di investimento. Invece, la scelta delle sedi, tra quelle individuate, per l'effettiva esecuzione dell'ordine, deve essere condotta sempre sulla base del corrispettivo totale ma includendo in questo caso anche le commissioni proprie e i costi della Banca per l'esecuzione in ciascuna delle sedi disponibili¹⁰.

Il cliente può impartire istruzioni specifiche alla Banca sulle modalità di esecuzione degli ordini¹¹. In tal caso la Banca è tenuta ad eseguire le istruzioni ricevute, risultando sollevata dall'obbligo della disciplina della *best execution* solo limitatamente all'oggetto di tali indicazioni, potendo e dovendo invece applicare la propria Strategia per l'eventuale parte lasciata alla propria discrezionalità¹².

⁷ L'indebita discriminazione si rileva se l'intermediario applica commissioni differenziate a seconda delle sedi di esecuzione e tale disparità non riflette effettive differenze di costo sostenute dallo stesso per l'esecuzione degli ordini nelle varie *execution venues* (Cfr. Considerando 73 della Direttiva 2006/73/CE).

⁸ Compresa le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine (Cfr. Art. 45, comma 5, lett. a) del RI).

⁹ Cfr. RI - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art. 45, comma 5: “..nella fase di selezione delle *venues* da inserire nella strategia, fattori diversi dal “corrispettivo totale” possano avere un’influenza (alle condizioni previste dal considerando 67 – Direttiva 2006/73/CE), ferma restando la necessità che, nella fase di scelta concreta della sede di esecuzione, il criterio di scelta previsto dalla disciplina per i clienti al dettaglio è quello citato del “corrispettivo totale”.

¹⁰ Cfr. Art. 45, comma 5, lett. b) del RI.

¹¹ Come di seguito verrà precisato, in caso di clienti al dettaglio l'intermediario è inoltre tenuto a fornire un apposito avviso in merito alla circostanza che a fronte di istruzioni specifiche potrebbero non essere applicate in concreto le misure previste nella strategia di esecuzione.

¹² Cfr. Considerando 66 della Direttiva 2006/73/CE.

1.3 Ricezione e trasmissione di ordini

Con riferimento alla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini¹³ (di seguito “RTO”), ai sensi dell’art. 48 del RI, la Banca per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tiene conto dei principi riportati nel paragrafo 1.2. In particolare il processo di valutazione e selezione della Banca ha ad oggetto il/i *broker* a cui trasmettere l’ordine e non direttamente le sedi di esecuzione.

Il rispetto dei suddetti adempimenti, pur non comportando in capo ai raccoglitori degli ordini e al *broker* una duplicazione degli sforzi per la ricerca del conseguimento della *best execution*¹⁴, richiede tuttavia un grado di diligenza simile a quello richiesto al soggetto che esegue direttamente gli ordini per i propri clienti¹⁵, seppure concentrato su oggetti parzialmente dissimili.

La Banca deve adottare una Strategia di trasmissione degli ordini in cui sono illustrate le misure individuate al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente in cui sono identificati, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti (*broker*) ai quali trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Il cliente può impartire istruzioni specifiche alla Banca. In tal caso quest’ultima è tenuta ad attenersi alle specifiche istruzioni ricevute, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute anche in deroga alla propria Strategia (ad esempio l’istruzione specifica del cliente può riguardare la trasmissione degli ordini ad una particolare sede di esecuzione, diversa rispetto a quella selezionata dalla Banca).

1.4 Principi guida per la trasmissione e l’esecuzione degli ordini

Le disposizioni impartite dalla clientela 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 raccoglie e trasmette od esegue le disposizioni della clientela nel rispetto dell’ordine temporale con cui pervengono.

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, ogni volta che opera sul mercato secondario, non esegue alcun tipo di aggregazione negli ordini dei diversi clienti né di questi ultimi con operazioni per conto proprio, pertanto ogni ordine viene immediatamente inoltrato al broker o negoziato in

¹³ Ai fini del presente documento, si sottolinea come le stesse regole previste dalla normativa per la ricezione e trasmissione degli ordini si applicano anche al servizio di “gestione di portafogli”.

¹⁴ Cfr. Considerando 75 della Direttiva 2006/73/CE, e Regolamento Intermediari - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art. 48, comma 1: ” *..in altri termini non è richiesto all’intermediario che presta il servizio di ricezione e trasmissione di ordini o di gestione individuale di sostituirsi all’intermediario che, in concreto, esegue l’ordine e si assume, nei confronti del primo, la responsabilità dell’esecuzione. D’altro canto, l’esistenza di uno specifico obbligo a carico degli intermediari di ricezione e trasmissione e di gestione richiede che questi adottino comportamenti che ne consentano l’effettivo adempimento, nella fase di formazione delle proprie scelte in ordine ai negoziatori dei quali si avvalgono e, successivamente, nella verifica della persistente attualità di tali scelte. L’adozione di una strategia finalizzata alla trasmissione dell’ordine non impedisce peraltro che l’intermediario interessato possa ritenere opportuna la formulazione di indicazioni al negoziatore sull’esecuzione dello stesso; in tale ipotesi, le indicazioni devono comunque essere coerenti con l’obbligo di perseguire il miglior risultato possibile per i clienti*”.

¹⁵ Al riguardo, cfr. . Regolamento Intermediari - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art. 48, comma 2: “*se è certa, nelle disposizioni comunitarie, la differente posizione e ruolo degli intermediari che eseguono direttamente ordini dei clienti (art. 21 MiFID) rispetto a quelli che trasmettono ordini (art. 45, direttiva di L2), è pure evidente che la realizzazione dei rispettivi obblighi di best execution non può che essere presidiata dal medesimo grado di diligenza*”.

conto proprio separatamente da qualsiasi altro ordine, di conseguenza non si ritiene necessaria la predisposizione di una strategia di assegnazione.

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

La Strategia di esecuzione e trasmissione illustra le modalità con cui, di volta in volta, gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti sulle diverse sedi di esecuzione individuate ovvero trasmessi al *broker* di riferimento, 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 quali: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni, natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della loro esecuzione.

Nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente la Banca è tenuta ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, ovvero ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione e trasmissione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di *best execution* per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano:

- se il cliente indica nell'ordine una specifica sede di esecuzione (*execution venue*) su cui acquistare gli strumenti finanziari, la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni. 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 tutte le misure previste nella propria Strategia di esecuzione e trasmissione;
- se il cliente impartisce ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la sede di esecuzione, la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applica la propria Strategia di esecuzione e trasmissione;
- se l'ordine contiene istruzioni relative alla fase di negoziazione come ad esempio la fase d'asta, peraltro caratteristica solo di alcune sedi di esecuzione, viene esclusa la possibilità di attivare il processo di best execution "dinamica"¹⁶;
- nell'ipotesi, inoltre, in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, tali da non consentire alla Banca di rispettare la propria Strategia di esecuzione e trasmissione, si ritiene fatta salva la possibilità per la stessa di rifiutare l'esecuzione dell'ordine dietro opportuna comunicazione al cliente.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria Strategia di trasmissione, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In particolare, la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un *broker* non indicato nella Strategia di trasmissione per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente.

¹⁶ La Best Execution Dinamica è la modalità di esecuzione degli ordini di compravendita titoli, che confronta, nel caso in cui uno strumento finanziario sia negoziato su più piazze di esecuzione, le condizioni esistenti sulle varie sedi, al fine di individuare le migliori condizioni di esecuzione degli ordini.

Allo stesso modo, la Banca si riserva la facoltà di eseguire gli ordini per conto del cliente su sedi di esecuzione non indicate nella Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente.

Tale fattispecie potrebbe 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 Strategia di esecuzione e trasmissione oppure in caso di momentanea interruzione (*failure*) dei dispositivi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella Strategia stessa.

1.5 Fattori di esecuzione rilevanti per la best execution

I fattori di esecuzione considerati rilevanti al fine di selezionare le potenziali sedi di esecuzione degli ordini/broker per il raggiungimento del migliore risultato possibile per il cliente sono:

- **Corrispettivo totale** (*total consideration*): è dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine quali ad esempio:
 - costi di accesso e/o connessi alle sedi di esecuzione;
 - costi di Clearing e Settlement;
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - oneri fiscali;
 - commissioni applicate dalla Banca.

Per la clientela al dettaglio, la selezione delle sedi di esecuzione/broker per l'ottenimento in modo duraturo del miglior risultato possibile deve essere condotta in ragione del corrispettivo totale.

La Banca può, tuttavia, assegnare una precedenza nella priorità a fattori di esecuzione diversi dal prezzo e dai costi (ad es. rapidità e probabilità di esecuzione) purché risultino strumentali ai fini del raggiungimento del miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.

- **Rapidità di esecuzione:** assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato, MTF 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.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in ore, lì dove con riferimento ad un'azione quotata deve misurarsi in secondi);

- **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 della Banca 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 della Banca 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 sede di esecuzione di portare a “buon fine” le operazioni da regolare;
- **Natura e dimensione dell'ordine**, riferibile:
 - allo strumento oggetto dell'ordine, ad esempio gli strumenti illiquidi per i quali non esistono mercati alternativi di negoziazione, o i derivati OTC strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della *best execution*;
 - alla dimensione dell'ordine, questa potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione, si pensi ad ordini per quantitativi estremamente rilevanti.

1.6 Sedi di esecuzione

L'art. 2 del RI definisce “Sede di esecuzione”: i Mercati Regolamentati, i Multilateral Trading Facilities (MTF), gli Internalizzatori Sistemati, i Market Makers o altro negoziatore per conto proprio, 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 (ad es. i mercati gestiti da Borsa Italiana Spa);
- **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.

2 STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la strategia della Banca relativamente alla prestazione del **servizio di ricezione e trasmissione ordini** (di seguito “RTO”) in termini di criteri di selezione dei *broker* e tipologia di strumenti finanziari trattati.

La Banca nel prestare il servizio di RTO ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei fattori di esecuzione e dei criteri descritti nel capitolo 1 per la definizione della loro importanza relativa.

2.1 Criteri di selezione del *broker*

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

Sulla scorta di tali considerazioni la Banca, nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini ha attivato un processo di selezione dei negoziatori o brokers in grado di garantire il raggiungimento della best execution in maniera duratura per i suoi clienti tenendo in considerazione i seguenti parametri:

- Profilo di rischio della controparte
- Ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili
- Tipologia e caratteristiche della best execution adottata (statica o dinamica)
- Livello di efficienza e integrazione delle fasi di pre e post-trading (liquidazione e regolamento)
- Corrispettivo del servizio fornito
- Supporti informativi e operativi flessibili in grado di rispondere in maniera tempestiva all’evolversi delle condizioni di mercato
- Tipologia di interconnessione impiegata
- Condizioni commerciali trasparenti e favorevoli

La strategia di trasmissione deve identificare, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi e l’esito della valutazione attivata ha portato ad identificare **Iccrea Banca Spa** quale soggetto (negoziatore/broker) a cui trasmettere gli ordini (art. 48, 2 RI).

In particolare, la Banca ha ritenuto che le misure adottate da Iccrea e descritte nel documento informativo sulla strategia di esecuzione e sulla strategia di trasmissione degli ordini dalla stessa predisposto, siano idonee ad assicurare, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nell’esecuzione e/o trasmissione ad altri intermediari degli ordini del cliente.

La scelta di Iccrea Banca Spa:

1. consente alla Banca di garantire ai propri clienti un’offerta continuativa delle migliori condizioni possibili in quanto dotata di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all’evolversi delle condizioni di mercato, ed è in grado

di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la BCC;

2. garantisce costi competitivi;
3. garantisce l'integrazione dei sistemi, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. garantisce adeguati servizi di settlement e clearing, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. non si pone in concorrenza con la Banca nel medesimo bacino di utenza.

Iccrea Banca Spa offre nell'ambito della propria attività di negoziazione su strumenti finanziari i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, negoziazione in conto proprio ed esecuzione degli ordini per conto dei clienti. Tali servizi vengono prestati nei confronti del sistema delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali, in ambito nazionale e nei confronti del quale Iccrea 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 la Banca può offrire ai suoi clienti. Iccrea Banca sostiene e favorisce attività di sviluppo e di miglioramento dei servizi, di assistenza finanziaria e tecnica nei confronti delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali, fornendo inoltre prodotti finanziari e servizi Bancari in grado di rispondere alle esigenze della clientela.

Iccrea Banca Spa, in qualità di “negoziatore di categoria”, è in grado di garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla clientela della Banca, in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali; opera sia in qualità di aderente diretto sui diversi mercati regolamentati italiani, sia tramite altri broker selezionati sulla base di stringenti requisiti tecnico-operativi; a seconda del tipo di strumento trattato e delle condizioni del mercato, prevede, inoltre, la possibilità di eseguire gli ordini direttamente tramite piattaforme proprietarie o negoziandoli in c/ proprio in modo non sistematico.

E' importante sottolineare che 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; su tale mercato i Market Maker immettono proposte di negoziazione in modalità “Quote driven”, che si abbinano agli ordini che la Banca trasmette per conto della propria clientela, ovvero i Market Maker si assumono l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita sugli strumenti finanziari ivi quotati.

Al riguardo si precisa che Iccrea Banca Spa detiene una partecipazione del capitale sociale della società Hi-Mtf Spa pari al 20%.

Iccrea Banca Spa utilizza l'applicativo Smart Order Router (SOR), rendendo possibile la gestione di un instradamento dinamico degli ordini relativi a titoli obbligazionari o azioni estere multi-listed, permettendo così un reale processo di price discovery che mette a confronto le diverse sedi di esecuzione attualmente collegate.

In particolare, per gli strumenti obbligazionari quotati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione italiani vengono attualmente messe a confronto le proposte relative ai seguenti mercati: MOT, ExtraMOT, Hi-MTF ed EuroTLX. Per quanto riguarda invece i titoli azionari esteri, mediante l'utilizzo della piattaforma “Market Hub”, gestita da Banca IMI, è attualmente possibile accedere telematicamente a 16 piazze

internazionali con la garanzia della best execution dinamica su oltre 1.200 titoli azionari multilistati tra le piazze di riferimento ed il mercato CHI-X Europe, all'interno del quale sono quotate le azioni più liquide del comparto europeo.

L'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali il Negoziatore/broker fa affidamento, in relazione a ciascuna categoria di strumenti finanziari, è contenuto nella strategia di esecuzione e trasmissione di Iccrea Banca Spa.

La Banca mette a disposizione della propria clientela la Strategia del broker sul proprio sito internet www.bancadiverona.it e tale documento è disponibile sul sito internet www.iccreabanca.it.

2.2 Tipologie di strumenti finanziari trattati nel Servizio di Ricezione e Trasmissione ordini

La Banca offre il servizio di RTO nei confronti della propria clientela in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- *Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Covered Warrants, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant ed ETF negoziati su mercati regolamentati italiani*
- *Titoli azionari e relativi diritti di opzione, Covered Warrants, Certificates, Obbligazioni Convertibili, Obbligazioni Cum Warrant ed ETF negoziati su mercati regolamentati esteri (comunitari, non comunitari)*
- *Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani o su Sistemi Multilaterali di Negoziazione*
- *Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati esteri (comunitari, non comunitari)*
- *Obbligazioni non quotate su mercati regolamentati*
- *Obbligazioni di propria emissione*
- *Derivati non quotati su mercati regolamentati*

Gli ordini, raccolti principalmente mediante gli sportelli (ordine cartaceo) e solo marginalmente mediante il canale telefonico, vengono trasmessi al broker selezionato e sono soggetti:

- a) alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca (vedi “Prospetto delle condizioni economiche” allegato al contratto per la prestazione dei servizi di investimento);
- b) al **regime commissionale e di costi** del *broker* prescelto già ricompresi nelle tariffe di cui al punto a) (per il dettaglio si rinvia alla Strategia di esecuzione e trasmissione del *broker*).

Relativamente alla negoziazione di titoli in **valuta estera**, la Banca garantisce inoltre un adeguato servizio di cambio (vedi foglio informativo su deposito titoli disponibile fra i documenti relativi alla trasparenza presso tutti gli sportelli della Banca e sul sito internet).

La Banca, infine, come già indicato nel capitolo 1 in situazioni di *contingency* ovvero quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, può utilizzare un *broker* non indicato nella propria Strategia di esecuzione e trasmissione, purché tale operatività non sia costante e continuativa. In quest'ultimo caso, la Banca provvede ad una revisione ed aggiornamento della propria Strategia.

3 STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la Strategia della Banca relativamente alla prestazione del **servizio di negoziazione per conto proprio** (di seguito “negoziazione”) in termini di criteri di selezione delle sedi di esecuzione e tipologia di strumenti trattati.

La Banca nella prestazione del servizio di negoziazione ha adottato tutte le misure ragionevoli ed ha messo in atto meccanismi efficaci per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei fattori di esecuzione e dei criteri previsti nel capitolo 1 per la definizione della loro importanza relativa.

La Banca assicura alla propria clientela, qualora ne faccia richiesta, la dimostrazione di avere eseguito gli ordini in conformità alla Strategia di esecuzione.

3.1 Tipologie di strumenti finanziari trattati

Per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sono specificati i fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione.

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático per gli strumenti finanziari di seguito elencati, in quanto, nello svolgimento del servizio non ricorrono i requisiti di frequenza sistematicità ed organizzazione così come definiti nel nuovo R.I. di Consob; inoltre tale attività non riveste un ruolo commerciale importante, sia in relazione ai volumi complessivi trattati sia con riferimento all'attività complessiva della Banca.

Gli ordini, raccolti principalmente mediante gli sportelli (ordine cartaceo) e solo marginalmente mediante il canale telefonico, e possono avere ad oggetto esclusivamente le Obbligazioni di propria emissione.

La Banca prevede inoltre, in casi del tutto eccezionali, che alcuni ordini possano essere eseguiti al di fuori dei Mercati Regolamentati e/o degli MTF, cioè conclusi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni over the counter – OTC) piuttosto che su un mercato regolamentato/regolato; pertanto si rende necessario il consenso preliminare ed esplicito del cliente. Tale consenso viene formalizzato dal cliente a livello generale mediante la sottoscrizione del Contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento e per il deposito titoli.

Gli ordini relativi strumenti finanziari trattati nell'ambito del “Servizio di negoziazione in conto proprio” sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Banca (vedi tabella allegato 1 - Obbligazioni di propria emissione).

3.2 Obbligazioni di propria emissione

Gli ordini relativi a gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono negoziati, in genere, esclusivamente presso la Banca di Verona credito cooperativo cadidavid in contropartita diretta con il cliente.

L'ordine di rilevanza dei 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">- Probabilità di esecuzione- Corrispettivo totale- Probabilità di regolamento- Rapidità di esecuzione- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Banca di Verona credito cooperativo cadidavid in conto proprio

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo importanza alla *total consideration* (corrispettivo totale) per la clientela retail non disgiunta alla probabilità di esecuzione/regolamento.

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Le caratteristiche dei titoli trattati portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa in quanto con l'attività di negoziazione per conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti. La Banca rappresenta nei fatti l'unica sede di negoziazione disponibile.

La Banca, al fine di assicurare la liquidità delle proprie obbligazioni ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, definisce, adotta e mette in atto regole interne formalizzate che individuano procedure e modalità di negoziazione dei prodotti finanziari in oggetto.

Tali regole sono state definite in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida ABI-Assosim-Federcasse validate dalla Consob in data 5 agosto 2009 e sono sintetizzabili come segue:

PROCEDURA	DESCRIZIONE
Prodotti finanziari negoziati	Tutti i Prestiti obbligazionari emessi dalla Banca
Clientela ammessa alla negoziazione	Clientela "al dettaglio" (retail)
Proposte di negoziazione della clientela	Raccolta presso tutte le succursali della Banca o mediante ordine telefonico
Esecuzione dell'ordine	Entro tre giorni lavorativi dal momento dell'inserimento nella procedura.

Pricing	Vedi sotto
Quantitativo massimo di ciascuna proposta di negoziazione	<p>I prestiti obbligazionari emessi dalla banca non sono quotati su alcun mercato regolamentato, non sono negoziati su nessun sistema multilaterale di negoziazione (MTF), né l'emittente agisce in qualità di internalizzatore sistematico per le obbligazioni di propria emissione.</p> <p>Tuttavia la Banca si riserva la facoltà di effettuare operazioni di riacquisto delle Obbligazioni nel corso della vita delle medesime. Tale facoltà potrà essere esercitata dalla Banca entro il limite massimo del 20% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso. Tuttavia, detta percentuale potrà essere inferiore rispetto al limite indicato qualora l'importo nominale complessivo delle operazioni di riacquisto effettuate dovesse oltrepassare la soglia del 10% dell'importo nominale complessivamente collocato dalla Banca e giornalmente monitorato dalla stessa.</p> <p>Prima del raggiungimento dei predetti limiti massimi di esercizio della facoltà, l'Emittente provvederà a darne comunicazione a partire dal raggiungimento del 15% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso e del 8% dell'importo nominale complessivamente collocato, tramite avviso a disposizione del pubblico presso tutte le succursali in formato cartaceo e contestualmente sul sito internet www.bancadiverona.it. Tale avviso sarà aggiornato quotidianamente.</p> <p>La banca riprenderà la negoziazione in conto proprio, per singola obbligazione o per totale, non appena il rapporto rientrerà nei limiti previsti soddisfacendo le eventuali richieste della clientela in ordine cronologico.</p> <p>L'Emittente si riserva infine la facoltà di sospendere la negoziazione delle proprie obbligazioni anche in caso di "gravi crisi di mercato" tali da compromettere la stabilità dell'Emittente stesso in particolare e del sistema in generale.</p> <p>Si assumono gli eventi sotto indicati, individualmente considerati, come rappresentativi di uno stato di grave crisi di mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Riduzione del rating del debito sovrano nazionale al di sotto dell'investment grade da parte di almeno una delle seguenti tre agenzie: Standard & Poor's, Moody's, Fitch • Superamento della soglia di 400 punti base del differenziale tra il rendimento del BTP a 10 anni e il tasso IRS a 10 anni • Il rendimento del BTP a 2 anni supera il rendimento del BTP a 10 anni <p>Se almeno un indicatore sopra riportato manifesta un "segnale di tensione" a seguito del verificarsi dell'evento previsto, la banca si riserva la facoltà di sospendere le contrattazioni per una durata di tre mesi; la banca comunque riprenderà le negoziazioni non appena l'indicatore o gli indicatori di crisi rientreranno nei limiti inizialmente superati.</p> <p>Qualora gli indicatori sopra indicati rappresentativi di uno stato di grave crisi di mercato non rientrassero nei limiti inizialmente superati decorsi tre mesi dalla sospensione delle contrattazioni, la banca si riserva di riprendere le negoziazioni, nel caso ritenesse che gli indicatori si siano stabilizzati sui nuovi livelli</p>

	raggiunti, diversamente comunicherà il protrarsi della sospensione fino al rientro degli indicatori nei limiti inizialmente superati. In caso di sospensione totale delle negoziazioni per casi di gravi crisi di mercato, la Banca provvederà a dare comunicazione tramite avviso a disposizione del pubblico presso la Sede Legale dell'Emittente in via Forte Tomba n. 8 – 37135 Verona e presso tutte le sue filiali in formato cartaceo e contestualmente sul sito internet www.bancadiverona.it . Tale avviso sarà aggiornato quotidianamente.
Giornate e orario di funzionamento del sistema	L'ammissione alla negoziazione è consentita dalle ore 8.30 alle ore 16.00 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 relativo controvalore; - prezzo minimo e massimo.
Liquidazione e regolamento dei contratti	Le operazioni effettuate vengono liquidate per contanti, con valuta lo stesso giorno lavorativo della data di negoziazione.

Pricing

I prezzi praticati, nel caso di negoziazione sul mercato secondario da parte della Banca, sono determinati con la metodologia cosiddetta "Frozen Spread", che comporta la formulazione del prezzo di acquisto sul mercato secondario alle medesime condizioni applicate in sede di emissione, fatta eccezione per il tasso di mercato (tassi irs). Questa metodologia in particolare si basa sulla tecnica dello sconto finanziario che determina la valutazione dell'obbligazione sulla base del calcolo del valore attuale dei flussi futuri di cassa dell'obbligazione, mantenendo costante lo spread applicato all'atto dell'emissione del titolo (Spread di Emissione). Le valutazioni successive rispetto a quella iniziale rifletteranno pertanto solo le variazioni dei tassi di mercato (tassi Irs).

Al fine di assicurare l'affidabilità, l'oggettività e la rispondenza delle metodologie sopra descritte agli obiettivi richiesti dalla normativa, il fair value viene calcolato giornalmente da un provider esterno, Iccrea Banca Spa.

In caso di negoziazione in contropartita diretta, al fair value così determinato la Banca potrà eventualmente applicare, in condizioni "normali" di mercato, uno spread (mark up) massimo di +/- 200 punti base.

Al verificarsi di condizioni di "stress" del mercato, la banca potrà aumentare lo spread previsto in condizioni "normali" fino ad un valore massimo pari al differenziale di rendimento tra i titoli di stato (Bot, CCT, BTP) e la curva dei tassi di mercato (curva IRS, Euribor) relativo alla durata residua del titolo oggetto di negoziazione.

Si assumono gli eventi sotto indicati, individualmente considerati, come rappresentativi di uno stato di "stress" del mercato:

- Il differenziale tra il rendimento del BTP a 10 anni e il tasso IRS a 10 anni supera i 300 punti base;
- Il differenziale tra il rendimento dell'asta Bot a 6 mesi e il tasso Euribor 6 mesi (base 360) supera i 200 punti base.

4 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA STRATEGIA

La Banca prevede una attenta attività di monitoraggio della efficacia della Strategia di esecuzione e trasmissione, al fine di identificare e correggere eventuali carenze, nonché prevede una attività di revisione almeno annuale, o non appena si verificano circostanze rilevanti, per verificare che le misure adottate siano in grado di garantire in modo duraturo il migliore risultato possibile per il cliente.

Ogni eventuale modifica rilevante alla Strategia di esecuzione è portata all'attenzione della clientela affinché questa possa valutare se continuare o meno ad avvalersi dei servizi prestati dall'intermediario.

4.1 Monitoraggio della Strategia

La Banca monitora l'efficacia e la stabilità nel tempo delle misure organizzative adottate nella Strategia di esecuzione e trasmissione ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un unico *broker/sede di esecuzione* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente trasmesso/negoziato tramite quel *broker/sede di esecuzione*, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità del *broker/sede di esecuzione* di garantire in modo duraturo il conseguimento della *best execution*.

Con riferimento al servizio di RTO, la Banca verifica la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte dei *broker*, tale verifica si sostanzia principalmente in un controllo, mediante verifiche a campione, della corrispondenza tra gli impegni assicurati dal/i *broker* per l'esecuzione degli ordini per conto della Banca e l'effettivo livello di servizio prestato dagli stessi (per esempio verifica che le operazioni siano effettuate nelle sedi di esecuzione previste nella strategia).

È fatta salva, comunque, per la Banca, 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 chiederà che il negoziatore tenga a disposizione i dati che attestino la correttezza delle proprie procedure, al fine di consentirle di verificare in ogni momento l'idoneità delle misure adottate, che dovrebbero garantire la ricostruibilità delle condizioni di mercato presenti sulle differenti trading venues al momento in cui l'ordine del cliente è stato eseguito, al fine di poter comparare quale sarebbe stata la Total consideration se l'ordine fosse stato eseguito su una trading venue differente e di controllare la qualità dell'esecuzione, in modo da consentire alla Banca di adottare le misure necessarie per rimediare ad eventuali carenze qualora si presentino.

Il monitoraggio della Strategia di esecuzione e trasmissione viene effettuato, anche sulla base dei dati e delle informazioni messe a disposizione dal *broker* di riferimento, dagli addetti del Servizio Finanza che curano la trasmissione e l'esecuzione degli ordini della clientela verificando la corretta applicazione della Strategia stessa e la sua efficacia.

Copia dei reports/analisi prodotti dal servizio finanza relativamente alle verifiche eseguite per l'anno precedente saranno inoltrati alla Funzione di Controllo di Conformità che potrà integrarli con proprie attività o valutazioni.

4.2 Revisione della Strategia

Per quanto concerne l'attività di revisione, la Banca riesamina la Strategia di esecuzione e trasmissione, almeno annualmente, al fine di verificare l'idoneità delle misure già individuate a ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile. A tal fine la Banca verifica¹⁷:

- se vi siano o meno *sedi di esecuzione/broker* differenti o ulteriori rispetto a quelli già individuati;
- se assegnare un'importanza relativa differente ai fattori di esecuzione.

Pertanto, la Banca valuta se le *sedi di esecuzione/broker* di cui si avvale o di cui potenzialmente può avvalersi consentono di soddisfare i requisiti di *best execution*.

Con riferimento al servizio di RTO, la Banca oltre ad avvalersi delle attività di monitoraggio condotte, effettua una valutazione, in funzione del proprio modello operativo e di business:

- delle strategie di esecuzione dei principali *dealer* di mercato, ai fini di una comparazione, in termini di qualità del servizio offerto anche in ragione dei costi connessi;
- delle analisi condotte da *broker*, anche diversi da quelli selezionati nell'ambito della strategia oggetto di revisione, per il riesame della loro strategia di esecuzione ovvero delle eventuali analisi messe a disposizione degli stessi in merito alle attività di sviluppo compiute nell'anno per migliorare il servizio offerto.

I parametri per la revisione, come visto sopra, sono gli stessi che rilevano ai fini della selezione dei *broker*.

Il responsabile del servizio finanza è incaricato di verificare e riesaminare annualmente le misure e la Strategia di esecuzione e trasmissione adottate, in funzione anche delle risultanze del monitoraggio eseguito.

Il responsabile del servizio finanza è incaricato, se ne ricorrono le condizioni, di formulare proposte al Direttore per la modifica della Strategia di esecuzione e trasmissione qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza del *broker* di riferimento.

Il responsabile della Funzione di Controllo di Conformità è tenuto a verificare che l'attività di riesame della Strategia di esecuzione e trasmissione sia condotta con modalità tali da contenere in capo all'intermediario il rischio di non conformità.

¹⁷ Cfr. CESR/07-320, "Best Execution under MiFID - Question and Answer", Q23.

5 INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

In relazione alla **Strategia di esecuzione e trasmissione** la Banca fornisce una appropriata informativa ai propri clienti affinché possano effettuare valutazioni autonome e assumere scelte consapevoli e rende nota la possibilità, laddove prevista, di eseguire gli ordini al di fuori di un Mercato Regolamentato o MTF.

Inoltre, in corrispondenza con quanto precedentemente illustrato, quando i clienti impartiscono istruzioni specifiche la Banca si attiene alle stesse, anche derogando alla Strategia di esecuzione e trasmissione, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la sede di esecuzione su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc. o potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la sede di esecuzione).

La suddetta informativa deve essere accettata preliminarmente dal cliente. La Banca ottiene il consenso preliminare del cliente sulla Strategia di esecuzione. In particolare, la Banca, prima di procedere all'esecuzione degli ordini c.d. "fuori mercato", ottiene il consenso preliminare esplicito dai clienti. Tale consenso viene espresso dai clienti in via generale. Come anticipato, la Banca fornisce informazioni appropriate ai clienti verso i quali valgono gli obblighi di *best execution* (clienti al dettaglio e clienti professionali). Nel rispetto delle misure di tutela della clientela al dettaglio, la Banca fornisce apposita *disclosure* che deve essere rivolta a tale tipologia di clientela, in tempo utile prima della prestazione del servizio. Tale *disclosure* consiste nell'indicazione:

- dell'importanza relativa assegnata ai fattori di esecuzione o della procedura per la determinazione;
- dell'elenco delle sedi di esecuzione selezionate dall'intermediario sulle quali lo stesso fa notevole affidamento al fine di garantire in modo duraturo il miglior risultato possibile;
- dell'avviso che nell'applicazione di istruzioni specifiche del cliente potrebbero essere pregiudicate le misure previste nella Strategia limitatamente agli elementi oggetto di tali indicazioni.

In ultimo, la Banca dimostra alla clientela, in caso di specifica richiesta, che l'ordine è stato eseguito in conformità delle misure previste nella Strategia di esecuzione¹⁸.

Alla luce di quanto sopra, la Banca fornisce informazioni appropriate ai propri clienti circa la Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini mediante illustrazione della stessa e consegna di un documento denominato "*Documento di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*" in tempo utile prima della prestazione del servizio di investimento.

In particolare, la Banca ottiene il consenso preliminare del cliente sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, mediante la sottoscrizione da parte dello stesso del sopra menzionato "*Documento di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*", all'atto della consegna dell'informativa precontrattuale, ovvero all'atto della stipula o rinnovo del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.

¹⁸ Cfr. Regolamento Intermediari - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art. 46, comma 6: "*In via generale, si ritiene che, nel caso di previsione di due o più venues nella strategia di esecuzione, l'intermediario debba essere in grado di dimostrare le ragioni della scelta di una venne piuttosto che dell'altra; allo stato, si ritiene che tale dimostrazione non implichi necessariamente la "storizzazione" dei relativi dati, ben potendo l'intermediario fare affidamento sui dati storici delle sedi di esecuzione interessate. Si osserva peraltro che il tema della "dimostrabilità" risulta, di fatto, limitato, quando gli intermediari assumono la scelta (adeguatamente giustificata) di individuare una sola sede di esecuzione in grado di garantire, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti*".

Ogni modifica rilevante apportata alla Strategia di esecuzione, che comporterà una revisione del *Documento di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*, è comunicata al cliente affinché lo stesso possa assumere una decisione informata in merito all'opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi di investimento prestati dalla Banca.

La Banca mette a disposizione della clientela la propria Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini sul proprio sito internet www.bancadiverona.it

ALLEGATI

ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Verona credito cooperativo cadidavid per il "Servizio di negoziazione per conto proprio"

La tabella indica le condizioni applicate dalla Banca alle operazioni di negoziazione per conto proprio aventi ad oggetto i titoli di propria emissione, alla data di redazione della presente.

Alle operazioni della clientela viene comunque applicata l'aliquota commissionale più bassa tra quelle sotto esposte e quella relativa alla categoria "obbligazioni italia" evidenziata nelle condizioni economiche del documento di sintesi del contratto per la prestazione dei servizi di investimento.

Vita residua dell'obbligazione	Commissioni percentuali	Minimo Commissionale	Spese di regolamento
vita residua < di 3 mesi	0,10%	0	7,00 euro
vita residua < di 6 mesi	0,20%	0	7,00 euro
vita residua < di 9 mesi	0,30%	0	7,00 euro
vita residua < di 12 mesi	0,40%	0	7,00 euro
vita residua > di 12 mesi	0,50%	0	7,00 euro