
CASSA RURALE PINZOLO BCC

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

13 novembre 2014

INDICE

PREMESSA.....	3
1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI.....	6
2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....	8
3. RIFERIMENTI NORMATIVI.....	10
4. FATTORI DI ESECUZIONE E SEDI DI ESECUZIONE (TRADING VENUES).....	12
4.1. FATTORI RILEVANTI PER LA DISCIPLINA DELLA <i>BEST EXECUTION</i>	12
4.2. SEDI DI ESECUZIONE (TRADING VENUES).....	13
5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....	15
5.1. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI.....	16
AZIONI ED ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	17
AZIONI ED ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI E NON COMUNITARI.....	19
OBBLIGAZIONI OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	20
OBBLIGAZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI COMUNITARI QUOTATE SUI MERCATI NON COMUNITARI NON QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI.....	21
DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	21
<i>DERIVATI</i> QUOTATI SUI MERCATI COMUNITARI.....	22
DERIVATI NON QUOTATI SU MERCATI REGOLAMENTATI.....	23
5.2. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO.....	25
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE DI PROPRIA EMISSIONE, TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI, PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI	26
6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	30
6.1. MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI.....	30
6.2. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI.....	31
6.3. REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE.....	32
ALLEGATI.....	32

PREMESSA

La “*Markets in Financial Instruments Directive*” (MiFID) è la Direttiva approvata dal Parlamento europeo nel 2004 che, dal 1° novembre 2007, introdurrà nei mercati dell’Unione Europea le nuove regole per la negoziazione di strumenti finanziari.

Tale Direttiva, che mira a superare i limiti della normativa preesistente (basata sulla Direttiva n. 93/22/CE, Investment Services Directive – ISD), si è resa necessaria al fine di introdurre un sistema di regole in grado di sostenere le innovazioni e l’evoluzione dei mercati senza ostacolare il perseguimento degli obiettivi di tutela dell’investitore, di tutela dell’integrità del mercato e di promozione di mercati trasparenti ed efficienti.

In particolare, 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 da parte delle Borse, degli altri sistemi di negoziazione e delle imprese di investimento, garantendo la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

La Direttiva prevede, tra le principali novità, l’abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l’obbligo di negoziare sui mercati regolamentati (“concentrazione degli scambi). Gli ordini di acquisto e vendita potranno, pertanto, essere eseguiti non solo sui mercati regolamentati, ma anche attraverso i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities – MTF) e direttamente dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela (internalizzatori sistematici e non sistematici).

Con l’abolizione della centralità dei mercati regolamentati le diverse piattaforme di contrattazione sono destinate ad operare in concorrenza tra di loro; si creerà quindi un terreno competitivo più ampio e più favorevole per gli investitori, destinato ad incrementare l’efficienza degli scambi e a ridurre i costi di negoziazione.

Lo scenario sopra descritto comporta nuovi obblighi per la Banca, tra i quali assume assoluta rilevanza la capacità di valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Al fine di rispettare tale principio, gli intermediari dovranno definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, la quale deve, tra l’altro, specificare per ciascuna categoria di strumenti le informazioni riguardanti le sedi di esecuzione che permettono di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato in termini di esecuzione degli ordini e i fattori che influenzano tale scelta.

La disciplina della *best execution* si riferisce non solo ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio, ma anche, fatte le debite distinzioni, al servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Inoltre, per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della *best execution* con riguardo al collocamento, la banca si impegna nella prestazione di tale servizio, al rispetto dei principi generali di dotare un comportamento chiaro, corretto e professionale nell’interesse del cliente.

In linea con tali disposizioni, il presente documento descrive riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario offerto 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 da Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. (di seguito anche la Banca).

particolare, sarà di seguito rappresentata:

- la **Strategia di Trasmissione (c.d. Transmission Policy)** che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di “Ricezione e Trasmissione Ordini”, redatta conformemente a quanto previsto dall’ art. 48 del nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (art. 45, Direttiva 2006/73/CE);
- la **Strategia di Esecuzione (c.d. 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 nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (art. 21, Direttiva 2004/39/CE);
- le **Modalità di monitoraggio e revisione** della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell’art. 47 del nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (art. 45, comma 6, Direttiva 2006/73/CE).

Il presente documento si articola nel seguente modo:

1. descrizione dei fattori di esecuzione, delle controparti e delle sedi di negoziazione 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 lo strumento finanziario viene negoziato direttamente dalla Cassa Rurale Pinzolo B.C.C., eseguendolo in conto proprio (regime di **Execution Policy**), per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:
 - l’elenco dei fattori di esecuzione, secondo l’ordine di importanza attribuito, che determinano la scelta della sede di esecuzione ai fini della ricerca del miglior risultato possibile;
 - i criteri in base ai quali la Banca ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
 - l’indicazione dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell’esecuzione degli ordini.

Se lo strumento finanziario viene gestito in regime di **Transmission Policy**, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

- l’elenco dei fattori di esecuzione, secondo l’ordine di importanza attribuito dalla Banca, che determinano la scelta del negoziatore (di seguito anche *broker*) che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
 - il negoziatore individuato per ciascun strumento finanziario;
 - le motivazioni in base alle quali è stato selezionato il *broker*;
 - l’indicazione dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela.
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 effettua i controlli per 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 strategia di esecuzione degli ordini;
- le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela per dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

Le linee guida contenute nella presente Strategia (di seguito anche Policy) integrano le regole di comportamento che il personale è tenuto ad osservare in virtù delle disposizioni 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 di gestione dei Conflitti d'interesse, nella Policy di Classificazione della Clientela e nella Policy sugli Incentivi, definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la prestazione dei servizi d'investimento.

In particolare:

- la **Policy per le gestione dei Conflitti d'interesse** definisce il complesso delle misure organizzative adottate per individuare, contenere e gestire i conflitti d'interesse tra la Banca e gli investitori. In quanto tali, i principi contenuti in tale documento devono ispirare ogni comportamento operativo nell'erogazione dei servizi di investimento;
- la **Policy di Classificazione della Clientela** definisce le regole in base alle quali la Banca, sulla base della natura e delle caratteristiche dei clienti, inquadra gli stessi nella categoria dei clienti al dettaglio, clienti professionali o controparti qualificate. Tali regole permettono di adottare il livello di tutela adeguato alla classificazione operata;
- la **Policy sugli Incentivi** fissa i principi in base ai quali esaminare le eventuali competenze ricevute o pagate (compresi i criteri di calcolo e le modalità di pagamento), le circostanze a fronte delle quali sono corrisposte e la correlazione rispetto a servizi di investimento e/o accessori prestati alla clientela al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di non percepire/pagare da/a terzi incentivi considerati illegittimi.

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.

A fine di assicurare presso tutti gli interessati alla prestazione dei servizi di investimento una capillare diffusione e conoscenza dei principi e degli indirizzi adottati dalla Banca, i documenti in questione vengono recepiti ed ufficializzati nei modi d'uso in apposita Disposizione interna.

Detta normativa, resa accessibile a tutto il personale della Banca, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di erogazione dei servizi di investimento.

Le linee guida previste per la strategia di gestione degli ordini devono essere recepite in un Documento di sintesi, contenente le informazioni principali sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia di esecuzione") che la Banca adottata ai sensi degli artt. 46, comma 3, e 48 del nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998.

Tale Documento di sintesi dovrà essere fornito in tempo utile al cliente, su supporto durevole, prima della prestazione dei servizi di investimento, affinché lo stesso possa effettuare una propria valutazione sulla strategia e quindi sull'intermediario, per verificare che soddisfi in modo adeguato le proprie esigenze.

La Banca è obbligata a ottenere il consenso preliminare del cliente alla propria strategia di esecuzione:

- nell'ipotesi in cui presti i servizi di esecuzione ordini (in conto proprio e/o in conto clienti)
- per le operazioni effettuate al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione (MTF); in tale caso è obbligatorio ottenere il consenso preliminare esplicito e quindi con firma di un'apposita dichiarazione.

Dato che Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. offre sia il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, sia quello di negoziazione in conto proprio ed esecuzione di ordini per conto dei clienti, si ritiene opportuno raccogliere, dai propri clienti, il consenso in merito alla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini e all'operatività fuori mercato.

Nel caso di propri clienti in essere al 31 ottobre 2007, i rispettivi documenti di sintesi, corredati dalle dichiarazioni di accettazione della Strategia di esecuzione e trasmissione e dell'operatività fuori mercato, verranno inviati per posta normale insieme alla comunicazione relativa alla classificazione dei clienti.

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, 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.

2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Le disposizioni impartite dalla clientela vengono eseguite dalla Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. in modo rapido, onesto, equo e professionale, al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini 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 Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. ha preventivamente individuato, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati, la controparte o *broker* a cui trasmettere gli ordini e il portafoglio di proprietà (negoziazione in conto proprio) che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione delle disposizioni dei clienti.

La strategia di esecuzione illustra le modalità con cui gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti 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 se stesse.
- ✓ 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 prima della prestazione del servizio;
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. In particolare:
 - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la sede di esecuzione 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 sede di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia di esecuzione.

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 si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia di esecuzione anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In tal caso, la convenienza a non rispettare la Strategia di esecuzione per ottenere un miglior risultato per il cliente (es. si inoltra l'ordine ad una controparte o su una sede di esecuzione non presente nella propria strategia di esecuzione) potrebbe emergere se si considerano le diverse dinamiche esistenti tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato e i tempi amministrativi interni necessari per realizzare l'aggiornamento delle policy e delle relative comunicazioni al cliente, oppure in caso di momentanei interruzione dei sistemi di esecuzione che rendano impossibile negoziare nei termini indicati dalla strategia di esecuzione;

- ✓ la Banca, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando per il tramite del broker selezionato la sede maggiormente liquida.

3. RIFERIMENTI NORMATIVI

Nella presente sezione sono riportati i riferimenti normativi più significativi relativi al T.U.F. (D. Lgs. 58/1998) e al nuovo Regolamento Consob n. 11522/1998 (di seguito "RI") aggiornati sulla base delle nuove disposizioni comunitarie. Vengono, inoltre, riportati i riferimenti normativi relativi alla Direttiva 2004/39/CE (di seguito "MiFID") e alla relativa Direttiva di emanazione delle misure tecniche di esecuzione (Direttiva 2006/73/CE).

Ai sensi dell'art. 45 del RI la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché esegue ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine, deve essere adottata una Strategia di esecuzione nell'ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente e in maniera duratura, il migliore risultato possibile (c.d. 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).

Tale strategia di esecuzione deve individuare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le sedi (c.d. execution venues) che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini e garantire, sulla base dei fattori di esecuzione adottati e della loro priorità, la scelta della sede di esecuzione che garantisca il miglior risultato possibile per i clienti.

Al fine di determinare quali execution venues devono essere incluse nella strategia di gestione degli ordini, 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; tali commissioni, invece, devono essere valutate nel processo di selezione della sede di esecuzione a cui inoltrare gli ordini dei clienti.

Inoltre, l'art. 46, comma 5, RI afferma 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 è soggetta, come l'esecuzione degli ordini dei clienti, ai nuovi obblighi introdotti dalla MiFID ed in particolare a quelli inerenti all'esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell'art. 1, comma 5-bis del nuovo 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*". Tale definizione consente di evidenziare due innovazioni rispetto alla normativa pre MiFID:

1. viene inclusa la nozione di *market maker*, soggetto che, pur in assenza di clienti diretti, esprime una disponibilità continua sui mercati ad acquistare/vendere strumenti finanziari a prezzi da esso predefiniti;
2. l'internalizzazione dell'ordine, considerata come una modalità di "esecuzione dell'ordine del cliente". L'intermediario che intende porsi in contropartita diretta con il cliente deve, pertanto, essere autorizzato alla "esecuzione di ordini" e, contestualmente, alla "negoziazione per conto proprio".

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, nei 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 legate all'esecuzione di 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, comma 1, RI dispone che gli intermediari "adottano 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 RI". Tale obbligo è, tuttavia, meno stringente per i servizi in questione in quanto né ai gestori/raccoglitori, né ai broker viene richiesta una duplicazione degli sforzi per il conseguimento della best execution, fatta eccezione per il gestore/raccoglitore che esegue direttamente gli ordini della clientela. In tal ultimo caso, ai sensi dell'art. 48, comma 7, RI, si applicano le regole di best execution stabilite per i negoziatori (artt. 45-47 RI) anziché quelle previste dal sopra citato art. 48 RI.

L'art. 48, comma 2, RI nel prevedere che i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla best execution, obbliga tali soggetti ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali vengono trasmessi gli ordini (broker) in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Ai sensi dell'art. 47, comma 2, RI la Banca riesamina le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e 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.

Infine, ai sensi dell'art. 46, comma 6, RI, la Banca deve essere in grado di dimostrare ai propri clienti, qualora questi ne facciano richiesta, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

4. FATTORI DI ESECUZIONE E SEDI DI ESECUZIONE (TRADING VENUES)

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di best execution selezionati dalla Banca in quanto ritenuti i più idonei, in relazione alle caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere il miglior risultato possibile.

Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle sedi di esecuzione (trading venues), riconosciute dalla MiFID, sulle quali saranno indirizzati gli ordini dei clienti per mezzo di Cassa Centrale Banca, controparte selezionata ed individuata nella presente Strategia di esecuzione e di trasmissione.

4.1. Fattori rilevanti per la disciplina della *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*: è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
 - costi di accesso e/o connessi alle sedi di esecuzione (*Trading Venues*);
 - costi di regolamento e liquidazione;
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - oneri fiscali;
 - commissioni proprie dell'intermediario.

Tale fattore, ai sensi dell'art. 45, comma 5, del RI, assume primaria importanza nel caso della 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*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato;

- *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 possible result*.

4.2. Sedi di esecuzione (trading venues)

L'art. 1, comma 2, del RI riporta la seguente definizione di "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.
- *Liquidity provider* – un intermediario che, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta proposte di negoziazione di acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari.

5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la condotta adottata dalla Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini per gli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

Criteria di selezione del *broker*

In termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati, la Banca ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. Per quanto riguarda in particolare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la Banca ha identificato per ciascuna categoria di strumenti finanziari Cassa Centrale Banca quale soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultimo (art. 48, comma 2, RI).

La scelta di Cassa Centrale Banca quale unico negoziatore è motivata dalla considerazione che la Società, da tempo, sostiene ed integra l'attività svolta dal Sistema delle Casse Rurali Trentine, grazie ad attività di sviluppo e di miglioramento dei servizi, di assistenza finanziaria e tecnica. Cassa Centrale Banca sostiene e favorisce altresì lo sviluppo delle Casse Rurali Trentine, fornendo prodotti finanziari e servizi bancari in grado di rispondere alle esigenze della clientela.

Cassa Centrale Banca, in qualità di "negoziatore di categoria", avendo accesso, diretto o indiretto, ai relativi mercati, 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 Casse Rurali.

Tale negoziatore consente di:

1. **garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili.** Tale condizione è soddisfatta dal fatto che il negoziatore si è dotato 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 Banca;
2. **garantire costi competitivi.** In particolare, il negoziatore garantisce l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli, in virtù della suddetta importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Gruppo;
3. **garantire l'integrazione dei sistemi,** ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. **garantire adeguati servizi di settlement e clearing,** mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. esimersi dall'operare in concorrenza con la Banca nel medesimo bacino di utenza applicando il c.d. "dumping strumentale".

È stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di servizio di investimento ("ricezione e trasmissione di ordini" e "negoziazione in conto proprio") suddiviso per categorie di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, Derivati e Pronti contro termine), a loro volta suddivise in ulteriori sottocategorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani, comunitari, non comunitari e OTC).

In particolare, per ciascun servizio di investimento sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione secondo l'ordine di importanza attribuito che determinano la scelta del negoziatore/sede in grado di consentire l'ottenimento del miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco dei broker/sedi selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri di selezione dei broker/sedi di esecuzione.

5.1. Ricezione e trasmissione di ordini

La Banca svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati (per i quali non prevede la negoziazione in contropartita diretta), con accesso alle sedi di esecuzione mediante broker terzi che garantiscono 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*:

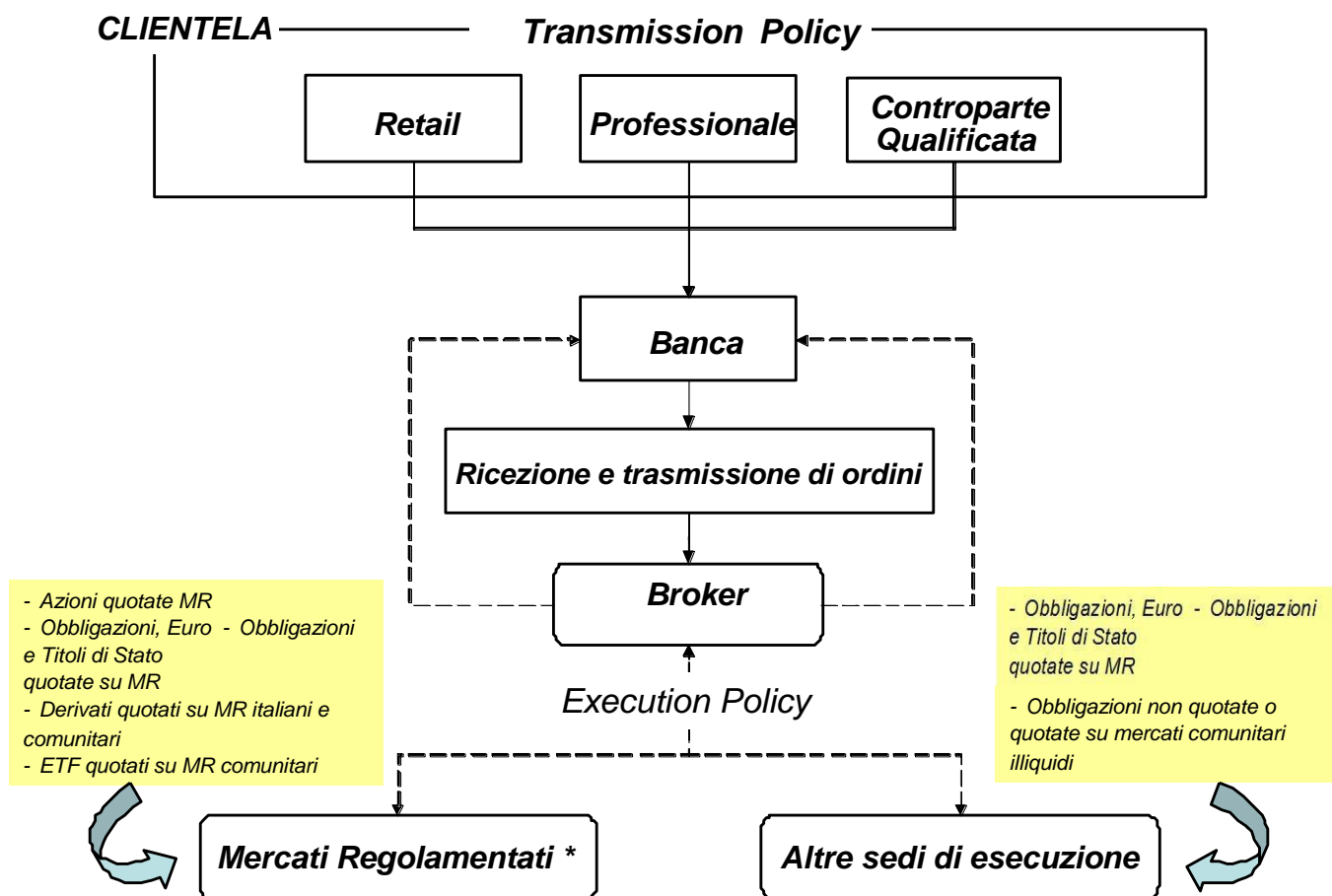
- Azioni ed ETF:
 - quotati su mercati regolamentati italiani
 - quotati su mercati regolamentati comunitari
 - quotati su mercati regolamentati non comunitari
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Obbligazioni e Titoli di Stato:
 - quotati sui mercati regolamentati comunitari
 - quotati sui mercati non comunitari
 - non quotati su mercati regolamentati (escluse le emissioni della Cassa Rurale)
- Derivati:
 - quotati sui mercati regolamentati italiani
 - quotati su mercati comunitari
 - non quotati su mercati regolamentati.

Tali ordini sono raccolti principalmente:

- tramite gli sportelli della banca,
- tramite canale telefonico o canale internet.

Viene di seguito riportato uno schema di sintesi dell'operatività prevista dalla Banca relativamente al servizio di ricezione e trasmissione di ordini:

Figura 1 – Ricezione e trasmissione di ordini



* Nel caso di titoli quotati su MR comunitari il broker potrebbe a sua volta avvalersi di ulteriori negozianti per l'esecuzione dell'ordine

**AZIONI ed ETF
quotati sui mercati regolamentati italiani**

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, eseguiti esclusivamente sul mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana S.p.A, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico il broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)	CASSA CENTRALE BANCA

<ul style="list-style-type: none">- Rapidità di esecuzione e di regolamento- Probabilità di esecuzione e regolamento- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine- Altro	
--	--

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi alle azioni quotate nei mercati regolamentati italiani sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

AZIONI ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari
--

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, eseguiti esclusivamente sui principali mercati regolamentati comunitari e non comunitari, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico il broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e di regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	CASSA CENTRALE BANCA

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente dalla rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi alle azioni quotate sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

OBBLIGAZIONI Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani
--

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	CASSA CENTRALE BANCA

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

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Vengono di seguito riepilogate in tabella i costi e le commissioni applicate.

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

OBBLIGAZIONI Quotate sui Mercati Regolamentati Comunitari Quotate sui Mercati non Comunitari Non Quotate su Mercati Regolamentati
--

Nel caso di ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere ai mercati regolamentati obbligazionari o ad altre piattaforme di negoziazione sia di terzi che proprietarie.

Nello specifico il broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	CASSA CENTRALE BANCA

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

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini eseguiti sulle suddette sedi di esecuzione sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

DERIVATI Quotati sui mercati regolamentati italiani
--

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale

di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	<p>CASSA CENTRALE BANCA</p>

Trattandosi di strumenti negoziati unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

DERIVATI
Quotati sui mercati comunitari

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. A tal proposito, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	CASSA CENTRALE BANCA

Trattandosi di strumenti negoziati unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

DERIVATI Non quotati su mercati regolamentati
--

Per gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. si avvale di Cassa Centrale Banca che è in grado di accedere a tali mercati.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine 	CASSA CENTRALE BANCA

- Dimensione dell'ordine	
--------------------------	--

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*), non ritenendo inoltre necessario effettuare delle distinzioni in base alla categoria dei clienti.

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono sottoposti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca
2. alle **commissioni** di negoziazione e di custodia tempo per tempo definite.

5.2. Negoziazione in conto proprio

L'obbligo di garantire alla clientela, di tipo retail e professionale, l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni si applica con riferimento a tutti i tipi di strumenti finanziari, quotati o meno su mercati regolamentati, negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (OTC). La Banca, pertanto, anche per il servizio di negoziazione per conto proprio, si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

La "negoziazione per conto proprio" viene definita dalla normativa come "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*" (art. 1, comma 5 –bis T.U.F.).

La Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza qualificarsi come Internalizzatore Sistemático, per gli strumenti finanziari di seguito elencati:

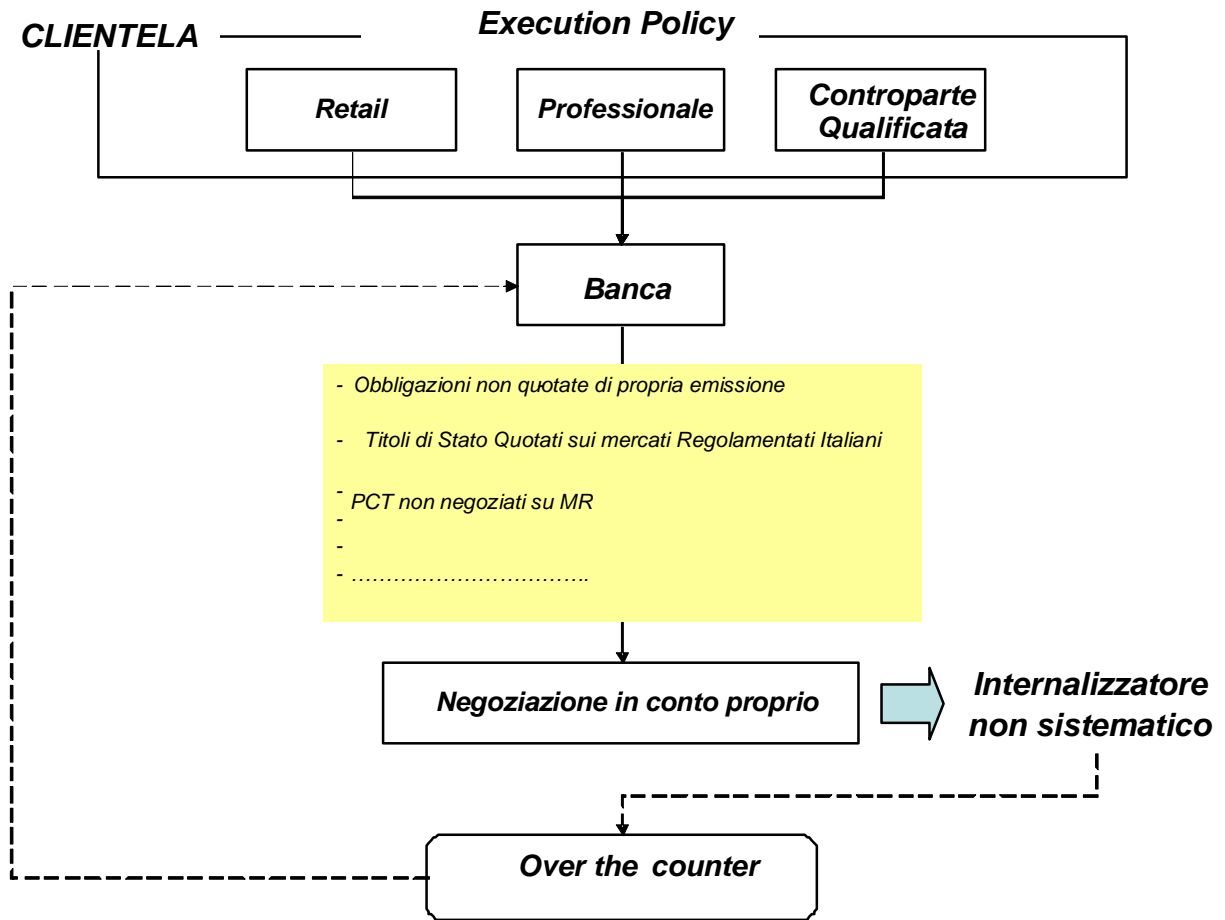
- Obbligazioni non quotate di propria emissione;
- Obbligazioni non quotate;
- Obbligazioni quotate sui mercati regolamentati italiani ed esteri;
- Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani
- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati;

Nell'effettuare il servizio di negoziazione per conto proprio la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. non si qualifica come Internalizzatore Sistemático, in quanto, nello svolgimento del servizio, non ricorrono i requisiti di frequenza, sistematicità ed organizzazione così come definiti nel nuovo Regolamento Intermediari di Consob; inoltre, tale attività non riveste un ruolo commerciale importante in relazione ai volumi complessivi trattati.

Tali ordini sono raccolti mediante i propri sportelli che provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita procedura titoli, oppure tramite il canale telefonico.

Viene di seguito riportato uno schema di sintesi dell'operatività prevista dalla Banca relativamente al servizio di negoziazione in conto proprio:

Figura 2 – Negoziazione in conto proprio



**OBBLIGAZIONI non quotate di propria emissione, OBBLIGAZIONI non quotate,
OBBLIGAZIONI quotate sui mercati regolamentati italiani ed esteri
TITOLI DI STATO quotati sui mercati regolamentati italiani,
PRONTI CONTRO TERMINE non negoziati su mercati regolamentati**

La Cassa Rurale Pinzolo B.C.C ha definito ha definito per l'attività di negoziazione in conto proprio i fattori di esecuzione che, sulla base della gerarchia sotto riportata, consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente:

Fattori di Esecuzione	Sede di esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	<p>Conto proprio (non sistematico)</p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa comunitaria, attribuendo primaria importanza al "corrispettivo totale" (*total consideration*). È, tuttavia, 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.

La Banca non ritiene necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti.

Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Le caratteristiche dei titoli trattati (ad esempio, la marcata tipizzazione delle obbligazioni a livello di Banca e di Sistema Casse Rurali e la mancanza di mercati alternativi) e le tipologie di operazioni concluse portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti.

In particolare per le obbligazioni di propria emissione si è considerato che la Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. rappresenta l'unica sede di negoziazione disponibile e quindi è in grado di garantire i migliori requisiti operativi in ottica di best execution.

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

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

La scelta di operare in conto proprio, pur comportando per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, permette di ottenere vantaggi in termini di:

- qualità del pricing offerto alla propria clientela, sia per le obbligazioni di propria emissione, sia per i pronti contro termine;
- rapidità di esecuzione, non essendo vincolata alle tempistiche di altri negozianti;
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni.

Tali vantaggi, sono chiaramente maggiori soprattutto per i prodotti illiquidi, per i quali non esistano mercati alternativi e laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti offerti.

Sarà comunque cura della Banca operare a “prezzi di mercato” competitivi, offrendo su richiesta del cliente una quotazione in linea con gli obblighi di *best execution* e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

In particolare, nella determinazione dei prezzi si tiene conto dei seguenti fattori:

- Nel caso di operazioni di pronti contro termine su titoli quotati e non quotati, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi disponibili sui principali mercati di riferimento, quelli proposti dai principali contributori (*market maker*) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento o quelli determinati in base a modelli di valutazione interno;
- Nel caso di operazioni di compravendita aventi ad oggetto obbligazioni di propria emissione, ci si avvale dei servizi valutativi forniti da Cassa Centrale Banca. I prezzi di negoziazione, conformemente a quanto stabilito nella Policy di pricing, sono determinati come di seguito descritto:

la componente obbligazionaria sarà valutata attualizzando i flussi di cassa al tasso *risk-free* di mercato rettificato in ragione:

- dello spread di credito per le obbligazioni zero coupon “Argentina”

IT/000382177/1 BCC PINZOLO ZERO COUPON 30 2005 – 2020)

IT/000382178/9 BCC PINZOLO ZERO COUPON 40 2005 – 2020);

- dello spread di emissione per tutte le emissioni obbligazionarie a tasso fisso, variabile e misto. Lo spread di emissione è il risultato della somma algebrica dello spread di credito e di una componente commerciale implicita (o spread commerciale) di segno contrario e costante per tutta la vita del titolo.
- Nel caso di operazioni di compravendita aventi ad oggetto obbligazioni non quotate su mercati regolamentati, il prezzo viene fornito da Cassa centrale Banca, nelle modalità precisate nella policy di pricing.”

- Nel caso di operazioni di compravendita aventi ad oggetto obbligazioni quotate su mercati regolamentati, il prezzo sarà calcolato applicando il prezzo in vigore praticato sul relativo mercato di riferimento.

Gli ordini eseguiti in relazione ai suddetti strumenti finanziari sono sottoposti alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca e tempo per tempo definite.

6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

6.1. Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

Sulla base delle scelte operate attraverso la definizione delle proprie *policy*, alle disposizioni d'investimento dei propri clienti, viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

La Cassa Rurale Pinzolo B.C.C. raccoglie ed esegue/trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite i propri sportelli, canale telefonico, *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse al *broker* autorizzato e selezionato o negoziandole in conto proprio.

In tempo utile prima della prestazione del servizio, la Banca si impegna a fornire ai clienti le informazioni sui fattori di esecuzione e sull'elenco dei broker/sedi di esecuzione selezionate al fine di adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini. La Banca, inoltre, avvisa in modo chiaro ed evidente del fatto che eventuali istruzioni specifiche fornite dallo stesso possono pregiudicare le misure previste nella strategia di esecuzione limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.

Tali informazioni sono fornite su un supporto duraturo o tramite un sito Internet.

Gli ordini dei clienti al dettaglio e professionali 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).

6.2. Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

La Banca verifica 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 unico negoziatore/sede di esecuzione, sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/trasmesso ai broker/sedi selezionati nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità del negoziatore/sede di garantire in modo duraturo il conseguimento del *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 dall'esistenza di motivate ragioni tecniche e realizzata nell'interesse del cliente, costituendo un'eccezione rispetto alla normale operatività.

La Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione dei negozianti/sedi non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato che:

- le commissioni e le spese che sostiene il cliente siano funzione:
 - dei costi sostenuti dalla Banca per l'invio degli ordini a più negozianti;
 - della categoria di appartenenza del cliente;
 - delle sedi di regolamento;
- la Banca abbia effettivamente praticato le spese e commissioni precedentemente comunicate al cliente.

Si ritiene che il cliente non possa chiedere di giustificare eventuali differenziazioni delle commissioni applicate in base ai negozianti prescelti 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 terze (*brokers*), alla luce del nuovo quadro normativo, 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 negozianti 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.

6.3. Revisione della Strategia di Esecuzione

Un valido sistema di verifica e aggiornamento della presente Strategia di esecuzione deve consentire l'individuazione e la correzione di eventuali carenze che possano compromettere la qualità della stessa.

Le funzioni della Banca tenute al controllo e all'aggiornamento della presente strategia devono quindi essere in grado di individuare e proporre le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne e a collaborare per assicurarne una pronta diffusione a tutti i soggetti interessati.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e, in ogni, caso 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 utilizzando i negozianti/sedi inclusi nella strategia di esecuzione.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione, che dovrà essere recepita nel documento di sintesi, 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 revisione della strategia di esecuzione potrebbe comportare le seguenti variazioni:

- Introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di esecuzione;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione in base decisioni di tipo strategico/gestionale;
- includere nuove o diverse sedi di esecuzione o entità nella propria execution policy;

ALLEGATI

Strategie di esecuzione di Cassa Centrale Banca