



**CASSA RURALE ED ARTIGIANA
DI CORTINA D'AMPEZZO E DELLE DOLOMITI**

Sede sociale, legale ed amministrativa: Corso Italia n. 80 – 32043 Cortina d'Ampezzo - BL

Recapiti: Tel 0436.883800 – Fax 0436.867654

Sito Internet: www.bcccortina.it

Cod. ABI 08511 - C.F./P.IVA 00078700259

Iscr. Albo Creditizio n. 3837.2.0 – Iscr. Albo Società Cooperative n. A153729 – Iscr. Reg. Imprese di Belluno n. 00078700259 – Iscr. CCIAA di Belluno n. 4272 - Iscr. Tribunale di Belluno n. 778

Capitale sociale e Riserve al 31.12.2009: Euro 51.682.542,00

Aderente al fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo

Aderente al fondo di Garanzia degli Obbligazionisti delle Banche del Credito Cooperativo

Aderente al fondo Nazionale di Garanzia

***STRATEGIA DI ESECUZIONE E
TRASMISSIONE DEGLI ORDINI***

PREMESSA.....	4
1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI	7
2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI	9
3. RIFERIMENTI NORMATIVI.....	11
4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES.....	13
4.1 Fattori rilevanti per la Best Execution	13
4.2 Trading Venues	14
5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	16
5.1 Ricezione e trasmissione di ordini	16
Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.....	18
Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non nazionali.....	19
Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A.e da EUROTIX SIM S.p.A.	20
Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A e da EUROTIX SIM S.p.A.	21
Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. assicura la condizione di liquidità.....	23
Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. non assicura la condizione di liquidità	25
Strumenti Finanziari Derivati non quotati	27
Strumenti Finanziari Derivati (opzioni e futures) negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.....	28
5.2 Negoziazione in conto proprio	29
Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati.....	29
Obbligazioni non quotate emesse dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società Cooperativa.....	31
Criteri di selezione delle sedi di esecuzione.....	31
Politica di valutazione e pricing	33
6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA.....	34
6.1 Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni	34

6.2 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni.....	34
6.3 Revisione della Strategia di Esecuzione	36
ALLEGATI.....	37

PREMESSA

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

Tale Direttiva ha preso spunto dalle mancanze insite nelle normative preesistenti (basate sulla Direttiva n. 93/22/CE, Investment Services Directive – ISD) e 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 e stimolare 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 possono, 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.

Con l’abolizione della centralità dei mercati regolamentati le diverse piattaforme di contrattazione operano in concorrenza tra di loro su di 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 ha comportato nuovi obblighi per la Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d’Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società Cooperativa (di seguito Cassa); in particolare, il primo nuovo compito è quello di valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini dei clienti laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Al fine di rispettare tale principio, gli intermediari devono definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, capace, tra l’altro, di specificare per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni riguardanti le sedi di esecuzione che permettono di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nelle quali l’impresa esegue gli 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. Questo ultimo servizio, inoltre, è associato quello relativo alla “gestione portafogli”. Nel presente documento, pertanto, tutta la disciplina prevista per l’attività di ricezione e trasmissione ordini si considera valida anche per il servizio gestione portafogli.

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

In linea con tali disposizioni, il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario, i criteri ispiratori, le modalità di esecuzione e/o trasmissione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d’Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa. In particolare, sarà di seguita rappresentata:

- la Strategia di Esecuzione (*Execution Policy*) che la Cassa si impegna ad adottare nell’esecuzione degli ordini dei clienti, al fine di garantire il rispetto dell’obbligo di *best execution* ai sensi dell’art. 45 del Regolamento Consob n. 11522/1998 (corrispondente all’art. 21, Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio);
- la Strategia di Trasmissione (*Transmission Policy*) che la Cassa si impegna a rispettare quando presta il servizio di “Ricezione e Trasmissione Ordini”, redatta conformemente a quanto previsto dall’ art. 48 del Regolamento Intermediari (art. 45, Direttiva 2006/73/CE);
- le Modalità di monitoraggio e revisione della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell’art. 47 del Regolamento Intermediari (art. 45, c. 6, Direttiva 2006/73/CE).

Il presente documento si articola nel seguente modo:

1. descrizione dei fattori di esecuzione e delle *trading venues* prese in considerazione dalla Cassa per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Cassa in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini. Se lo strumento finanziario viene negoziato direttamente dalla Cassa (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 dalla Cassa) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
 - l’elenco delle **sedi** di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;

- i criteri in base ai quali la Cassa ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
- l'indicazione dettagliata 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 Cassa) che determinano la scelta del *broker* che consente alla Cassa stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
 - l'elenco dei negozianti (di seguito *broker*) individuati per ciascun strumento finanziario;
 - le motivazioni in base alle quali la Cassa ha selezionato tali *broker*;
 - l'indicazione dettagliata 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 Cassa monitora il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;
 - la periodicità e le modalità con cui la Cassa, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la propria strategia di esecuzione degli ordini;
 - le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela di dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.

1. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

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

Le presenti indicazioni in oggetto unitamente a quelle contenute nella *Policy* sui 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 sui Conflitti d'interesse* definisce il complesso delle misure organizzative adottate per individuare, contenere e gestire i conflitti d'interesse tra la Cassa 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 Cassa acquisisce una conoscenza mirata delle caratteristiche dei clienti, al fine di inquadrare gli stessi in una o in un'altra categoria, individuata sulla base della natura e delle caratteristiche del cliente e secondo le opzioni legislative concesse. Tali regole permettono di garantire 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 Cassa, 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 Cassa, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di erogazione dei servizi di investimento.

Le linee guida della presente norma devono altresì 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 Cassa adotta (art. 46, c.3, Regolamento Intermediari).

Tale documento di sintesi dovrà essere fornito in tempo utile al cliente, su supporto durevole e prima della prestazione dei servizi di investimento, affinché lo stesso possa effettuare delle valutazioni autonome sulla strategia, e quindi sull’intermediario, che meglio soddisfa le proprie esigenze. In particolare, il documento di sintesi sulla Strategia di esecuzione degli ordini dovrà essere consegnato al cliente, sotto forma di allegato, all’atto della stipula/ rinnovo del contratto quadro che regola la prestazione dei servizi di investimento. La Cassa è tenuta a raccogliere il consenso preliminare del cliente alla propria strategia di esecuzione solo nell’ipotesi in cui presta il servizio di negoziazione (in conto proprio e/o in conto clienti).

Alla presente *policy* dovrà, inoltre, farsi riferimento in ogni relazione contrattuale, con società o persone chiamate ad intervenire nel complessivo processo di produzione dei servizi d’investimento.

Al fine di salvaguardarne la qualità, la presente Policy, è altresì sottoposta periodicamente ad un esame di coerenza con tutti i principi ed i valori adottati dalla Cassa, 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 o dai mercati vengono eseguite dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa 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 Cassa attua dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

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

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

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

Si segnala, inoltre, che:

- ✓ la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- ✓ tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC). La Cassa si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio;
- ✓ ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Cassa è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso la Cassa è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. In particolare:
 - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la *execution venue* su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Cassa 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 Cassa, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;

- se l'ordine presenta istruzioni parziali (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la *venue* di esecuzione), la Cassa 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 Cassa 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 Cassa 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 su una sede di esecuzione non presente nella propria strategia di esecuzione) potrebbe emergere se si considera il fisiologico *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato, e i tempi amministrativi interni necessari per realizzare l'aggiornamento delle *policy* e comunicare le nuove condizioni al cliente, oppure in caso di momentanei interruzione (*failure*) dei meccanismi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella strategia di esecuzione;

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

3. RIFERIMENTI NORMATIVI

Nella presente sezione sono riportati i riferimenti normativi più significativi relativi al TUF (D. Lgs. 58/1998) e al nuovo Regolamento Intermediari (di seguito “RI”) aggiornati alle regole MiFID. 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, di seguito “D2”).

Ai sensi dell’art. 45 del RI la Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d’Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa 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 (*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 precisare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa le varie sedi (*execution venues*) nelle quali l’intermediario esegue gli ordini e i fattori che influenzano la scelta di tali *venues*. Vanno, inoltre, indicate “almeno quelle sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini degli investitori”.

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

Inoltre, l’art. 46,5 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 Cassa 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 Cassa 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 Cassa deve essere ritenuta come l’esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti l’esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell’art. 1, comma 5-bis del 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*”. Al riguardo, tale definizione consente di evidenziare due innovazioni rispetto la 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 viene 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”. Posto che nel sistema italiano pre MiFID, il servizio della negoziazione per conto proprio risulta già ricomprendere il momento dell'esecuzione degli ordini, le disposizioni transitorie del TUF aggiornato alla MiFID (punto 2) prevedono che gli intermediari già autorizzati alla prestazione del servizio di negoziazione conto proprio si intendono autorizzati, a partire dal 1° novembre 2007, sia alla stessa “negoziazione conto proprio” che alla “esecuzione di ordini per conto dei clienti” (con il conseguente versamento del doppio contributo alla Autorità di Vigilanza).

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

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l'art. 48,1 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 il servizio di ricezione e trasmissione di ordini; in quanto, né ai gestori/raccoglitori, né al *broker*, viene richiesta una duplicazione degli sforzi per la ricerca del conseguimento della *best execution*, fatta eccezione per il gestore che esegue direttamente gli ordini della clientela. In tal ultimo caso, ai sensi dell'art. 48,7 RI, si applicano le regole di *best execution* stabilite per i negozianti (artt. 45-47 RI) anziché quelle previste dal sopra citato art. 48 RI.

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

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

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

4. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa in quanto ritenuti i più confacenti alla caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere per loro il miglior risultato possibile. Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle *trading venues* riconosciute dalla MiFID e inserite dalla Cassa nella presente strategia di esecuzione.

4.1 Fattori rilevanti per la Best Execution

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

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

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

La Cassa 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;

- *Rapidità nell'esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione. È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non 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 minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo);

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

4.2 Trading Venues

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

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

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

5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la condotta della Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

A riguardo, è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di servizio di investimento (“ricezione e trasmissione di ordini” e “negoiazione in conto proprio”) e per categorie di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, Pronti contro termine ecc...

In particolare, per ciascun servizio di investimento sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Cassa) che determinano la scelta della sede di esecuzione/del negoziatore in grado di consentire alla Cassa di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco delle sedi di esecuzione/dei *broker* selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Cassa ha selezionato le sedi di esecuzione/i *broker* ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi/negoziatori alternativi;
- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini (cfr. allegati 1 – 2).

5.1 Ricezione e trasmissione di ordini

La Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati per i quali non prevede negoziazione in contropartita diretta, bensì l'accesso alle sedi di esecuzione al fine di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante operatori di filiale. E' inoltre consentito l'utilizzo del solo canale telefonico nel qual caso la Cassa provvederà alla registrazione secondo le norme di legge oppure tramite piattaforma di *trading on line*.

La Cassa, nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, identificando per ciascuna categoria di strumenti finanziari il soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi (art. 48, 2 RI).

La scelta di Iccrea Banca Spa quale unico negoziatore è il risultato di un processo valutativo approfondito circa la sussistenza di una serie di condizioni atte a garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla clientela della Cassa in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema del Credito Cooperativo.

Gli elementi principali che hanno contribuito alla scelta di Iccrea Banca Spa quale unico negoziatore sono:

1. **consentire alla Cassa di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili.** Iccrea Banca Spa, a tal fine, si è 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 Cassa;
2. **garantire costi competitivi.** In particolare, Iccrea Banca Spa 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 Cassa nel medesimo bacino di utenza applicando il cd. **"dumping strumentale"**.

Gli strumenti finanziari oggetto del servizio di ricezione e trasmissione ordini sono:

- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.;
- Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non nazionali;
- Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM S.p.A.;
- Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM S.p.A.;
- Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. assicura la condizione di liquidità;
- Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. non assicura la condizione di liquidità;
- Strumenti finanziari derivati (opzioni e futures) negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani ovvero per i quali detti mercati rappresentano la sede di esecuzione che assicura i migliori livelli di liquidità, sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A. attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale telefonico. La trasmissione avviene durante l'orario di apertura dei mercati nel rispetto dell'ordine temporale con cui gli ordini pervengono, compatibilmente con la loro natura e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Tali ordini sono eseguiti sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. ai quali l'Iccrea Banca S.p.A. è aderente diretto, nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito.

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
- Corrispettivo totale	- MTA
- Rapidità nell'esecuzione	- SeDex
- Probabilità di esecuzione	- TAH
- Probabilità di regolamento	- ETFplus
- Dimensione dell'ordine	- MIV
- Natura dell'ordine	

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa vigente, attribuendo primaria importanza al *corrispettivo totale*. Con l'espressione "corrispettivo totale" si intende il prezzo dello strumento finanziario ed i costi relativi all'esecuzione nonché le commissioni e le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, incluse le competenze relative alla sede di esecuzione, all'eventuale compensazione ed al regolamento.

In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato di cui sopra che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, Iccrea Banca S.p.A. adotterà misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini, pubblicandoli con immediatezza in modo da renderli facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente non fornisca esplicitamente istruzioni diverse.

Criteri di scelta delle Sedi di Esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. – come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – trova

fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani, infatti, Borsa Italiana S.p.A. rappresenta il mercato di riferimento, laddove:

- fornisce adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicura rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevede costi di *trading, clearing e settlement* più contenuti rispetto ad altri competitors;
- garantisce un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate da Iccrea Banca S.p.A. in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi pre e post-trading.

Titoli azionari e relativi diritti di opzione, covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant ed Etf negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati non nazionali

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione, negoziati unicamente sui mercati regolamentati non nazionali ovvero per i quali detti mercati rappresentano la sede di esecuzione che assicura i migliori livelli di liquidità, sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A. attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale telefonico.

Tali ordini sono eseguiti sui “mercati di riferimento” mediante primari *brokers* internazionali.

Con l'espressione “mercati di riferimento” si intende, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari, il mercato più significativo in termini di liquidità; pertanto, la selezione dei *brokers* si fonda sulla capacità degli stessi di avere accesso diretto e/o indiretto a tali mercati, sul regime commissionale e costi ritenuti concorrenziali ed in linea con principi di convenienza rispetto ad altri intermediari.

Criteri di scelta dei *Brokers*

La Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa, garantisce l'accesso ai mercati non nazionali, per il tramite di Iccrea Banca S.p.A., avvalendosi di primari *brokers* internazionali, di cui all'Allegato 3 che

aderiscono direttamente e/o indirettamente ai mercati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto del presente paragrafo.

Detti intermediari sono stati scelti in ragione della loro strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, preventivamente acquisita da Iccrea Banca S.p.A., che risulta coerente con la strategia di best execution della Cassa.

Al riguardo, Iccrea Banca S.p.A. verificherà periodicamente la coerenza delle strategie adottate dai brokers ed effettuerà le proprie scelte in funzione del costante miglioramento del servizio offerto alla clientela.

Per ciascun mercato di riferimento è stato individuato un solo *broker* con il quale Iccrea Banca S.p.A. ha sottoscritto apposito contratto.

Tuttavia, al fine di garantire una continuità di servizio nelle ipotesi di eventi eccezionali quali, a titolo meramente esemplificativo, cadute dei sistemi di interconnessione o del canale telefonico ovvero per gestire in modo differenziato ordini riconducibili ad operazioni di diverso taglio (“size”), la Cassa, per il tramite di Iccrea Banca S.p.A., potrà far ricorso ad uno dei brokers individuato tra quelli di cui all’Allegato 3, al fine di garantire la chiusura dell’operazione (*backup*).

Gli ordini trasmessi in tale contesto sono soggetti alla tariffa applicata dalla Cassa di cui all’Allegato 1, comprensiva del regime commissionale di Iccrea Banca S.p.A e del regime commissionale e dei costi applicato dai *brokers* ad Iccrea Banca S.p.A. di cui all’Allegato 2.

Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM S.p.A.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o unicamente o prevalentemente sui sistemi multilaterali di negoziazione gestito da HI-MTF SIM S.p.A. e da EuroTLX Sim S.p.A. che rappresentano la sede di esecuzione in grado di assicurare i migliori livelli di liquidità, sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale telefonico. La trasmissione avviene durante l’orario di apertura dei mercati nel rispetto dell’ordine temporale con cui gli ordini pervengono, compatibilmente con la loro natura e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Tali ordini sono eseguiti sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A., o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM

S.p.A. ai quali l'Iccrea Banca S.p.A è aderente diretto, nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione riepilogati di seguito.

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione		
- Probabilità di esecuzione - Rapidità nell'esecuzione	MOT ed EUROMOT	EUROTLX	HI-MTF

Criteria di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e dei sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM S.p.A. – ciascuno come unica sede di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari in esame, infatti, i mercati sopra menzionati rappresentano una valida sede di esecuzione, laddove:

- fornisce adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicura rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevede costi di *trading, clearing e settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- garantisce un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dalla Cassa, per il tramite di Iccrea Banca S.p.A., in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi di *pre e post-trading*.

Gli ordini trasmessi di cui alla presente sezione sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Cassa di cui all'Allegato 1 e al regime commissionale e di costi del negoziatore Iccrea di cui all'Allegato 2.

Titoli di Stato ed obbligazioni negoziati sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A e da EUROTLX SIM S.p.A.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, negoziati contestualmente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM S.p.A., sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale

telefonico. La trasmissione avviene durante l'orario di apertura dei mercati nel rispetto dell'ordine temporale con cui gli ordini pervengono, compatibilmente con la loro natura e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Tali ordini sono eseguiti alternativamente sui mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. o sui sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX Sim S.p.A. ai quali l'Iccrea Banca S.p.A. è aderente diretto nelle sedi e secondo i fattori di esecuzione riepilogati.

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
- Corrispettivo totale	- MOT ed EUROMOT
- Dimensione dell'ordine	- HI-MTF
	- EUROTLX

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

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

La scelta dei mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e dei sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da HI-MTF SIM S.p.A. e da EUROTLX SIM S.p.A. – come sedi di esecuzione per gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione – trova fondamento nell'efficienza che tali mercati assicurano sia in termini di liquidità che di costi.

Per gli strumenti finanziari in esame, infatti, i mercati sopra menzionati rappresentano una valida sede di esecuzione, laddove:

- fornisce adeguati livelli di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni;
- assicura rapidità di esecuzione degli ordini, anche attraverso uno specifico canale di connessione diretta;
- prevede costi di *trading, clearing e settlement* più contenuti rispetto ad altri *competitors*;
- garantisce un ottimale processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*.

Tali considerazioni sono la risultante delle analisi operate dalla Cassa, per il tramite di Iccrea Banca S.p.A., in merito al livello di liquidità ed efficienza delle varie sedi di esecuzione nonché del livello di efficienza ed integrazione da queste espresso nelle fasi di *pre e post-trading*.

Al riguardo, si precisa che Iccrea Banca S.p.A. detiene una partecipazione del capitale sociale della società HI-MTF SIM S.p.A. pari al 20% e, nel contesto di tale mercato, assolve anche al ruolo di market maker.

Gli ordini trasmessi di cui alla presente sezione sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Cassa di cui all'Allegato 1 e al regime commissionale e di costi del

negoziatore Iccrea Banca S.p.A. di cui all'Allegato 2.

Instradamento dinamico

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame sono gestiti attraverso un applicativo (di seguito "applicativo") che assicura un instradamento dinamico degli ordini tra le offerte presenti su ciascuna potenziale Sede, tenuto conto della gerarchia dei fattori di esecuzione sopra descritta e definita attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale.

Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. assicura la condizione di liquidità

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. assicura la condizione di liquidità, sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A. attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale telefonico.

La trasmissione avviene durante l'orario di apertura del negoziatore che si estende dalle ore 09:00 alle ore 16.30 di ciascuna giornata lavorativa, nel rispetto dell'ordine temporale con cui gli ordini pervengono, compatibilmente con la loro natura e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Tali ordini sono eseguiti da Iccrea Banca S.p.A. attraverso il servizio di investimento negoziazione per conto proprio, senza con ciò che Iccrea Banca S.p.A. assolva al ruolo di "internalizzatore sistematico", che prevede l'esposizione in via continuativa di proposte di negoziazione in acquisto e/o vendita.

Le proposte di negoziazione e i relativi quantitativi non devono essere intese come proposte irrevocabili e la formulazione di proposte di negoziazione in vendita è subordinata alla disponibilità nel portafoglio di Iccrea Banca S.p.A. degli strumenti finanziari.

Le quantità minime negoziabili per ogni proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita coincidono con i "tagli minimi" ("stet") specifici di ciascuno strumento finanziario oggetto della proposta di negoziazione.

L'esecuzione di tali ordini avviene nel rispetto dei fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Rapidità nell'esecuzione - Dimensione dell'ordine 	<p style="text-align: center;">Iccrea Banca S.p.A. in conto proprio</p>

Condizione di liquidità

Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono connotati dalla condizione di liquidità che Iccrea Banca S.p.A., pur non configurandosi quale internalizzatore sistematico, intende assicurare attraverso apposite e formalizzate regole interne per la negoziazione.

Tali regole individuano procedure e modalità di negoziazione idonee ad assicurare il pronto smobilizzo degli strumenti finanziari (di norma entro tre giorni lavorativi dalla data dell'ordine) a condizioni di prezzo significative.

Gli strumenti finanziari in analisi sono selezionati tra titoli di stato e obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A., per i quali è disponibile un modello valutativo in uso presso Iccrea Banca S.p.A.

L'elenco degli strumenti finanziari (di seguito "Elenco" e/o "Paniere") è reso disponibile sul sito internet di Iccrea Banca S.p.A. all'indirizzo www.iccreabanca.it.

Tale elenco viene modificato e/o integrato con periodicità almeno annuale mediante apposita comunicazione di ammissione o revoca, resa disponibile tramite i citati canali informativi, con un preavviso di almeno 15 giorni di calendario antecedenti l'introduzione o l'esclusione dello strumento finanziario dal citato Elenco.

Iccrea Banca S.p.A. si riserva la facoltà di sospendere in ogni momento le negoziazioni su ciascuno dei titoli presenti nel Paniere, dandone opportuna e repentina comunicazione sul sito internet, al ricorrere di circostanze rilevanti, tali da rendere incerta la determinazione del prezzo di negoziazione ovvero al sussistere di condizioni di mercato tali da influire in modo rilevante sull'ordinato e corretto svolgimento delle negoziazioni.

Gli strumenti finanziari saranno automaticamente esclusi dalle negoziazioni alla loro naturale scadenza ovvero alla data del rimborso anticipato qualora la relativa facoltà (opzione call) venga esercitata dall'emittente dello strumento finanziario.

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

L'individuazione del conto proprio di Iccrea Banca S.p.A. quale unica sede è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A.

Criteri di determinazione del prezzo

Le condizioni di prezzo applicate dalla Cassa alle operazioni concluse sul Paniere di Iccrea Banca S.p.A. sono determinate primariamente in base alla metodologia “*mark to market*” o, laddove non applicabile, attraverso la metodologia “*mark to model*”.

Nella metodologia “*mark to market*” il prezzo della proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita viene determinato in base alle condizioni di mercato prevalenti, individuate sui principali circuiti *over the counter* (Bloomberg, Tradeweb, Reuters) o tramite le quotazioni offerte da altri market maker, sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali (MTS, BondVision).

Tale valutazione è aumentata di uno *spread/mark up* fissato nelle regole interne per la negoziazione adottate da Iccrea Banca S.p.A. e determinato in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione ovvero delle peculiarità dello stesso quali, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il rischio di credito, il rischio di liquidità, nonché l’ammontare totale dell’emissione, il rating dell’emittente, la profondità dell’eventuale mercato riferibile allo strumento finanziario, la scadenza, il paese di emissione e/o il settore di appartenenza.

Nella metodologia “*mark to model*”, invece, il prezzo della proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita viene determinato in ragione di un modello di *pricing* coerente con il grado di complessità dello strumento finanziario oggetto della valutazione e di ampio riscontro ed uso tra i principali operatori di mercato. A titolo meramente indicativo e non esaustivo il modello di valutazione tiene conto della tipologia dello strumento finanziario (*senior* e/o subordinato, *plain vanilla* e/o strutturato) della struttura del *payoff*, del *rating* dell’emittente ed eventuali ulteriori informazioni e/o elementi riferite all’emittente, al paese di emissione o al settore geografico e/o merceologico di appartenenza dello strumento.

Per ogni tipologia di strumento finanziario Iccrea Banca S.p.A. individua, preventivamente, il modello valutativo e i relativi parametri di mercato.

Tale valutazione è aumentata di uno *spread/mark up* fissato nelle regole interne per la negoziazione adottate da Iccrea Banca S.p.A. e determinato in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione ovvero delle peculiarità dello stesso quali, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il rischio di credito, il rischio di liquidità, nonché l’ammontare totale dell’emissione, il rating dell’emittente, la profondità dell’eventuale mercato riferibile allo strumento finanziario, la scadenza, il paese di emissione e/o il settore di appartenenza.

Gli ordini trasmessi di cui alla presente sezione sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Cassa di cui all’Allegato 1 e al regime commissionale e di costi del negoziatore Iccrea Banca S.p.A. di cui all’Allegato 2.

Titoli di Stato ed obbligazioni non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. non assicura la condizione di liquidità

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame, non negoziati su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali Iccrea Banca S.p.A. non assicura la condizione di liquidità, sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A. attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale telefonico.

La trasmissione avviene durante l'orario di apertura del negoziatore che si estende dalle ore 09:00 alle ore 16.30 di ciascuna giornata lavorativa, nel rispetto dell'ordine temporale con cui gli ordini pervengono, compatibilmente con la loro natura e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Tali ordini sono eseguiti da Iccrea Banca S.p.A. attraverso il servizio di investimento negoziazione per conto proprio, senza con ciò che Iccrea Banca S.p.A. assolva al ruolo di "internalizzatore sistematico", in base al quale Iccrea Banca S.p.A. si riserva la facoltà di esporre, anche in modo non continuativo, proposte di negoziazione in acquisto e/o vendita.

L'esecuzione di tali ordini avviene nel rispetto dei fattori di esecuzione riepilogati di seguito:

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione - Dimensione dell'ordine 	Iccrea Banca S.p.A. in conto proprio

Le proposte di negoziazione e i relativi quantitativi non devono essere intese come proposte irrevocabili.

Condizione di liquidità

Gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione non sono connotati dalla condizione di liquidità a fronte della quale poter assicurare il pronto smobilizzo degli strumenti finanziari (di norma entro tre giorni lavorativi dalla data dell'ordine)

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

L'individuazione del conto proprio di Iccrea Banca S.p.A. quale unica sede è riconducibile alla mancata quotazione dello strumento finanziario su mercati regolamentati e/o su sistemi multilaterali di negoziazione raggiunti da Iccrea Banca S.p.A. ovvero su un mercato regolamentato che assicuri la necessaria liquidità.

Criteri di determinazione del prezzo

Le condizioni di prezzo applicate da Iccrea Banca S.p.A. alle operazioni concluse su tale sede sono determinate in base alle condizioni di mercato prevalenti, individuate sui

principali circuiti *over the counter* (Bloomberg, Tradeweb, Reuters) o tramite le quotazioni offerte da altri market maker, sulle principali sedi di negoziazione riservate ai soli operatori istituzionali ovvero sulla base di modelli di valutazione elaborati da strutture autonome e distinte dalla struttura che tramita gli ordini.

Con riguardo ai modelli interni di valutazione, si rappresenta che essi consentono di determinare il fair value dello strumento finanziario tenendo conto delle caratteristiche dello stesso, intese come tipologia del titolo, rating dell'emittente ed eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato in merito all'emittente, al titolo ovvero al settore di appartenenza dell'emittente.

Tale valutazione è aumentata di uno *spread/mark up* determinato da Iccrea Banca S.p.A. in ragione dello strumento finanziario oggetto della negoziazione e delle peculiarità dello stesso quali, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il rischio di credito, il rischio di liquidità, nonché l'ammontare totale dell'emissione, il rating dell'emittente, la profondità dell'eventuale mercato riferibile allo strumento finanziario, la scadenza, il paese di emissione e/o il settore di appartenenza.

Gli ordini trasmessi di cui alla presente sezione sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Cassa di cui all'Allegato 1 e al regime commissionale e di costi del negoziatore Iccrea Banca S.p.A. di cui all'Allegato 2.

Strumenti Finanziari Derivati non quotati

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Le operazioni su strumenti finanziari derivati non quotati sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A attraverso il sistema di interconnessione automatico o attraverso il canale telefonico.

La trasmissione avviene durante l'orario di apertura del negoziatore, nel rispetto dell'ordine temporale con cui gli ordini pervengono, compatibilmente con la loro natura e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione.

Tali ordini sono eseguiti da Iccrea Banca S.p.A. attraverso il servizio di investimento negoziazione per conto proprio senza con ciò che Iccrea Banca S.p.A. assolva al ruolo di "internalizzatore sistematico".

<i>Fattori di Esecuzione</i>	<i>Sedi di Esecuzione</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Probabilità di esecuzione 	Iccrea Banca S.p.A in conto proprio

Criteri di scelta delle sedi di esecuzione

L'individuazione del conto proprio di Iccrea Banca S.p.A. quale unica Sede è riconducibile al fatto che gli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono strumenti emessi da Iccrea Banca S.p.A. e per i quali la stessa assicura la condizione di liquidità attraverso un impegno a riacquistare, in ogni momento e a prezzi significativi, qualsivoglia quantitativo mediante il servizio per conto proprio, senza con ciò assolvere al ruolo di “internalizzatori sistematico”.

Criteri di determinazione del prezzo

Le condizioni di prezzo applicate dalla Cassa alle operazioni concluse su tali strumenti finanziari derivati negoziati esclusivamente in conto proprio per il tramite di Iccrea Banca S.p.A. ed oggetto di negoziazione su base individuale, sono determinate in ragione di quanto espressamente indicato nel pertinente Prospetto Informativo approvato, con specifica comunicazione, dalla CONSOB.

Strumenti Finanziari Derivati (opzioni e futures) negoziati unicamente o prevalentemente su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Servizio prestato e sedi di esecuzione

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione, negoziati unicamente o prevalentemente sui mercati regolamentati italiani ovvero per i quali detti mercati rappresentano la sede di esecuzione che assicura i migliori livelli di liquidità, sono raccolti dalla Cassa per il tramite del sistema informatico in uso e trasmessi ad Iccrea Banca S.p.A. attraverso il sistema di interconnessione automatico o, in via residuale, attraverso il canale telefonico.

Tali ordini sono eseguiti sui “mercati di riferimento” mediante primari *brokers* internazionali.

Con l'espressione “mercati di riferimento” si intende, in relazione a ciascuno degli strumenti finanziari, il mercato più significativo in termini di liquidità; pertanto, la selezione dei *brokers* si fonda sulla capacità degli stessi di avere accesso diretto e/o indiretto a tali mercati, sul regime commissionale e costi ritenuti concorrenziali ed in linea con principi di convenienza rispetto ad altri intermediari.

Criteri di scelta dei *Brokers*

La Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa, garantisce l'accesso ai mercati per il tramite di Iccrea Banca S.p.A., avvalendosi di primari *brokers* internazionali, di cui all'Allegato 3 che aderiscono direttamente e/o indirettamente ai mercati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto del presente paragrafo.

Detti intermediari sono stati scelti in ragione della loro strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, preventivamente acquisita da Iccrea Banca S.p.A., che risulta coerente con la strategia di best execution della Cassa.

Al riguardo, Iccrea Banca S.p.A. verificherà periodicamente la coerenza delle strategie adottate dai brokers ed effettuerà le proprie scelte in funzione del costante miglioramento del servizio offerto alla clientela.

Per ciascun mercato di riferimento è stato individuato un solo *broker* con il quale Iccrea Banca S.p.A. ha sottoscritto apposito contratto.

Gli ordini trasmessi in tale contesto sono soggetti alla tariffa applicata dalla Cassa di cui all'Allegato 1, comprensiva del regime commissionale di Iccrea Banca S.p.A e del regime commissionale e dei costi applicato dai *brokers* ad Iccrea Banca S.p.A. di cui all'Allegato 2.

5.2 Negoziazione in conto proprio

L'obbligo di garantire alla clientela l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni si applica con riferimento a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*OTC*). Tale obbligo si applica inoltre sia alla clientela *retail* e sia alla clientela professionale. La Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo, Società cooperativa, pertanto, anche per il servizio di negoziazione per conto proprio si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

Per “negoziatura per conto proprio” si intende “l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*”¹ (art. 1, 5 –bis TUF).

La Cassa provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemico per gli strumenti finanziari di seguito elencati. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, le quali provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita “Procedura Titoli” della società Phoenix Informatica:

- Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati;
- Obbligazioni non quotate emesse dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società cooperativa.

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

Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati

La sede di esecuzione su cui la Cassa opera ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

¹ Per ulteriori approfondimenti *cfr.* Capitolo 3 – Riferimenti Normativi.

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Rapidità di esecuzione e regolamento - Probabilità di esecuzione e regolamento - Corrispettivo Totale - 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, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. Secondo tale deroga, infatti, è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

Criteri di selezione delle sedi di esecuzione

Attualmente la migliore sede di esecuzione per i pronti contro termine (di seguito PCT) è rappresentata dal conto proprio in quanto non esistono mercati regolamentati che consentono l'esecuzione degli ordini della clientela *retail*. L'unico mercato ad oggi esistente è, infatti, un mercato all'ingrosso.

I medesimi prodotti finanziari in oggetto, inoltre, possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti/scadenze scelte dal cliente che si traducono in una maggiore difficoltà nel garantire l'esecuzione sulla base di offerte disponibili su mercato.

La *venue* in discorso, tuttavia, comporta per la Cassa un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, ma permette di ottenere vantaggi in termini di:

- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negoziatori;
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Cassa stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni.

Tali vantaggi, come sopra-detto, sono maggiori per i clienti soprattutto per prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi e laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti offerti.

Sarà comunque cura della Cassa operare a "prezzi di mercato" competitivi, in quanto le modalità di esecuzione dei PCT si concretizzano nella negoziazione di strumenti finanziari soggetti agli obblighi di *best execution*.

La determinazione del prezzo di tali prodotti finanziari avviene, dunque, mediante l'ausilio di un modello di *pricing* che tiene conto dei benchmark di riferimento esterni che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione, al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione in conto proprio offerte al cliente.

Gli ordini eseguiti in relazione ai suddetti strumenti finanziari sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Cassa di cui all'allegato 1.

Obbligazioni non quotate emesse dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativo – Società Cooperativa

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

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari di cui alla presente sezione sono negoziati esclusivamente presso la Cassa 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 e regolamento - Corrispettivo Totale - Rapidità di esecuzione e regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine - Altro 	Conto proprio non sistematico

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 (ad esempio, la marcata tipizzazione delle obbligazioni a livello di Banca e di Sistema di BCC e la mancanza di mercati alternativi) e le tipologie di operazioni concluse portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Cassa 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.

La Cassa rappresenta infatti, l'unica sede di negoziazione disponibile. La Cassa, 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-Federcafe validate dalla Consob in data 5 agosto 2009 e sono sintetizzabili come segue:

Prodotti finanziari oggetto delle regole interne	Tutti i Prestiti obbligazionari emessi dalla Cassa.																								
Soggetto negoziatore in conto proprio	Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – C.C. S.c.																								
Clientela ammessa alla negoziazione	Clientela “al dettaglio” (retail) e “professionale”																								
Proposte di negoziazione della clientela	Raccolta presso tutte le filiali della Cassa																								
Giornate e orario di funzionamento del sistema	L'ammissione alla negoziazione è consentita durante l'orario di apertura degli sportelli della Cassa.																								
Esecuzione dell'ordine	Entro tre giorni lavorativi dal momento dell'inserimento nella procedura.																								
Liquidazione e regolamento dei contratti	Le operazioni effettuate vengono liquidate per contanti, con valuta massima pari al terzo giorno lavorativo dalla data di negoziazione																								
Quantitativo massimo di riacquisti di prestiti di propria emissione	<p>La Cassa si riserva la facoltà di effettuare operazioni di riacquisto delle Obbligazioni nel corso della vita delle medesime. Tale facoltà potrà essere esercitata nel rispetto dei seguenti limiti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - limite massimo più generale del 15% dell'importo nominale complessivamente collocato. - limite massimo del 30% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso. Prima del raggiungimento di tale limite massimo di esercizio della facoltà, la Cassa provvederà a darne comunicazione a partire dal raggiungimento del 25% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso tramite avviso a disposizione del pubblico presso la Sede Legale in corso Italia, n. 80 - 32043 – Cortina d'Ampezzo e presso tutte le sue filiali in formato cartaceo e contestualmente sul sito internet www.cracortina.it. Tale avviso sarà aggiornato quotidianamente. - limite massimo di 500.000,00 euro nominali giornalieri. <p>Il Consiglio di Amministrazione delega il Direttore generale ad autorizzare eventuali riacquisti eccedenti i limiti fissati in accordo con il Servizio Finanza e Risparmio.</p>																								
Sospensione delle negoziazioni in condizioni di crisi	<p>La sospensione temporanea delle negoziazioni in conto proprio può essere intrapresa a fronte di uno scenario di crisi sistemica. Esso si determina quando contemporaneamente tutti gli parametri sotto riportati superano le soglie indicate.</p> <p>A fronte di uno scenario di crisi accertato, la Cassa provvederà a darne apposito avviso a disposizione del pubblico presso la Sede Legale in corso Italia, n. 80 - 32043 – Cortina d'Ampezzo e presso tutte le sue filiali in formato cartaceo e contestualmente sul sito internet www.cracortina.it.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>PARAMETRO</th> <th>SOGLIA</th> <th>PARAMETRO</th> <th>SOGLIA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Euribor 3 M</td> <td>5 pbs</td> <td>Rendimento (Btp3Yr-Swap3Yr)</td> <td>10 pbs</td> </tr> <tr> <td>Euribor 6 M</td> <td>5 pbs</td> <td>Rendimento (Btp5Yr-Swap5Yr)</td> <td>10 pbs</td> </tr> <tr> <td>CDS iTRAXX Crossover</td> <td>30 pbs</td> <td>Rendimento (Btp7Yr-Swap7Yr)</td> <td>10 pbs</td> </tr> <tr> <td>CDS iTRAXX Crossover</td> <td>10 pbs</td> <td>Spread di credito BBB</td> <td>5 pbs</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Spread di credito A</td> <td>5 pbs</td> </tr> </tbody> </table>	PARAMETRO	SOGLIA	PARAMETRO	SOGLIA	Euribor 3 M	5 pbs	Rendimento (Btp3Yr-Swap3Yr)	10 pbs	Euribor 6 M	5 pbs	Rendimento (Btp5Yr-Swap5Yr)	10 pbs	CDS iTRAXX Crossover	30 pbs	Rendimento (Btp7Yr-Swap7Yr)	10 pbs	CDS iTRAXX Crossover	10 pbs	Spread di credito BBB	5 pbs			Spread di credito A	5 pbs
PARAMETRO	SOGLIA	PARAMETRO	SOGLIA																						
Euribor 3 M	5 pbs	Rendimento (Btp3Yr-Swap3Yr)	10 pbs																						
Euribor 6 M	5 pbs	Rendimento (Btp5Yr-Swap5Yr)	10 pbs																						
CDS iTRAXX Crossover	30 pbs	Rendimento (Btp7Yr-Swap7Yr)	10 pbs																						
CDS iTRAXX Crossover	10 pbs	Spread di credito BBB	5 pbs																						
		Spread di credito A	5 pbs																						
Metodologia di Pricing	<p>A decorrere dal 01/03/2011: le obbligazioni tradizionali sono valutate secondo l'approccio “frozen spread” Le obbligazioni strutturate sono valutate secondo l'approccio definito di volta in volta dall'outsorcer. Il mark up massimo applicato è pari a 100 punti base complessivi. La Cassa si riserva la facoltà di applicare condizioni migliorative.</p>																								
Trasparenza pre-negoziazione	<p>Durante l'orario di negoziazione, per ogni prodotto finanziario:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>Entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ogni prodotto finanziario:</p> <ul style="list-style-type: none"> - codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario; - divisa; - numero dei contratti conclusi; - quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore; - prezzo minimo e massimo. 																								

Politica di valutazione e pricing

Prestiti obbligazionari emessi prima del 01/03/2011:

Nella determinazione dei prezzi si tiene conto del *fair value* determinato attraverso i modelli di pricing adottati da Iccrea Banca SpA e Cassa Centrale Banca SpA e a seconda se trattasi di obbligazioni strutturate o obbligazioni non strutturate, al fine di garantire il rispetto degli obblighi di *best execution*.

Nel caso di obbligazioni strutturate il pricing viene determinato da Iccrea Banca SpA attraverso l'applicazione del meccanismo di determinazione del fair value della copertura sottostante secondo la formula di Black & Scholes.

Nel caso di obbligazioni tradizionali o non strutturate, il fair value viene fornito da Cassa Centrale Banca SpA attraverso un processo che opera secondo la seguente metodologia:

- Per i titoli a tasso variabile procede a scontare il flusso futuro certo al tasso swap giornaliero free risk.
- Per i titoli a tasso fisso procede a scontare tutti i flussi futuri certi sulla base della curva dei tassi swap free risk .

Il prezzo ottenuto secondo la metodologia esposta rappresenterà la base per la determinazione dei prezzi in denaro e in lettera nella misura prevista dalle condizioni interne; la Cassa potrà derogare alla metodologia suesposta solamente per fissare dei prezzi migliorativi per la clientela.

Prestiti obbligazionari emessi dal 01/03/2011:

Nella determinazione dei prezzi si tiene conto del *fair value* determinato attraverso i modelli di pricing adottati da Iccrea Banca SpA e Cassa Centrale Banca SpA, al fine di garantire il rispetto degli obblighi di *best execution*.

Nel caso di obbligazioni strutturate, complesse e non complesse, la Cassa specificherà, di volta in volta nella prospettazione definitiva, la metodologia valutativa adottata dal fornitore prescelto tra Cassa Centrale Banca SpA e Iccrea Banca SpA.

Nel caso di obbligazioni tradizionali o non strutturate, il fair value viene fornito da Cassa Centrale Banca SpA attraverso un processo che prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa sulla base della curva dei tassi free risk in euro di durata pari alla vita residua dello strumento. I tassi di attualizzazione utilizzati per la definizione del prezzo saranno quindi rettificati utilizzando lo stesso spread implicito utilizzato all'emissione (spread di emissione).

Il prezzo ottenuto secondo la metodologia esposta rappresenterà la base per la determinazione dei prezzi in denaro e in lettera il cui differenziale non può superare i 100 punti base; la Cassa potrà derogare alla metodologia suesposta solamente per fissare dei prezzi migliorativi per la clientela.

6. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

6.1 Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

In linea di continuità con le scelte operate attraverso la definizione delle proprie *policy* (cfr. par. 1), alle disposizioni d'investimento dei clienti viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

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

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

In tempo utile prima della prestazione del servizio, la Cassa si impegna a fornire ai clienti, le informazioni sui fattori di esecuzione o sull'elenco delle sedi di esecuzione di riferimento 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 dei clienti. La Cassa, inoltre, avvisa in modo chiaro ed evidente il cliente 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.

Essi 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 Cassa deve eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.

Qualora ne sia prevista la possibilità, la Cassa 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 Cassa 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 Cassa monitora l'efficacia della presente *policy* ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Ogni qualvolta un cliente ne faccia richiesta anche per il tramite di strumenti formali di comunicazione (fax, lettera, posta elettronica), la Cassa 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 Cassa ha scelto un'unica *execution venue/negoziatore* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente negoziato/trasmesso tramite quella sede/negoziatore, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità della sede di esecuzione/ negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*.

Qualora fossero state selezionate più sedi di esecuzione, la Cassa si impegna a dimostrare non solo che l'ordine è stato eseguito in una delle sedi selezionate nell'*execution policy*, ma anche che la sede prescelta è effettivamente stata in grado di consentire il raggiungimento *best possible result*.

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

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

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

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

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

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 Cassa si impegna, al fine di dimostrare il raggiungimento del *best possible result*, a dare evidenza della corretta applicazione del *pricing model* adottato e comunicato formalmente *ex ante* al cliente.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari per i quali è prestato il servizio di ricezione e trasmissione di ordini a controparti terzi (*brokers*), alla luce del quadro normativo MIFID, si ritiene che ricada sempre sul raccoglitore la responsabilità verso il cliente finale per il rispetto della *best execution*. È fatta salva, comunque, per il raccoglitore la possibilità di rivalersi sul soggetto negoziatore per eventuali errori nell'esecuzione dell'ordine e/o per dimostrare al cliente di aver ottemperato agli obblighi previsti dalla normativa. A tal proposito, la Cassa 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 sistema di *monitoring and reviewing* efficiente della presente *policy* consente l'individuazione e la correzione di eventuali carenze nel livello di qualità della stessa.

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

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

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

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

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

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

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

ALLEGATI

1. Condizioni economiche proposte alla clientela dalla Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti – Credito Cooperativa – Società cooperativa;
2. Condizioni economiche proposte alla clientela dal negoziatore Iccrea Banca Spa;
3. Broker utilizzati
4. Legenda

ALLEGATO 1: CONDIZIONI ECONOMICHE PROPOSTE DALLA CASSA ALLA CLIENTELA

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI			
		Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spese inesequito	Spese per fissato bollato
Raccolta ordini azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sul mercato italiano					
	Italia	0,70%	15 Euro		6 Euro per op.ne
Raccolta ordini azioni, ETF e strumenti assimilati quotati quotati sui mercati regolamentati comunitari					
	Austria	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Belgio	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Danimarca	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Filandia	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Francia	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Germania Xetra	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Germania	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Grecia	0,90%	100 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Inghilterra	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Irlanda	0,9%-1,35% su acq.	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Norvegia	0,90%	40 euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Olanda	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Portogallo	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Spagna	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Svezia	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Svizzera	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
Raccolta ordini azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui mercati non comunitari					
	Australia	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	6 Euro per op.ne
	Canada	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	
	Giappone	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	
	Hong Kong	0,90%	100 Euro	1,50 Euro per op.ne	
	Singapore	0,90%	100 Euro	1,50 Euro per op.ne	
	Stati Uniti	0,90%	40 Euro	1,50 Euro per op.ne	
Raccolta ordini obbligazioni quotate e non quotate					
		0,50%	5 Euro		6 Euro per op.ne
Raccolta ordini su derivati quotati su Mercati regolamentati italiani					
	SP/MIB - Futures su Azioni		20 Euro		12 Euro per op.ne
	MINI		10 Euro		12 Euro per op.ne
	Opzioni SP/MIB		20 Euro		12 Euro per op.ne
	Isoalfa		10% sul premio o 20 Euro		12 Euro per op.ne
Raccolta ordini su derivati quotati su Mercati regolamentati comunitari					
	Futures su Bond		16 Euro		12 Euro per op.ne
	Futures su Bobl		16 Euro		12 Euro per op.ne
	Futures su Schatz		16 Euro		12 Euro per op.ne
Esecuzione ordini in conto proprio					
	Obbligazioni di propria emissione	0,50%			6 Euro per op.ne
	Pronti contro termine				6 Euro per op.ne

ALLEGATO 2: CONDIZIONI ECONOMICHE PROPOSTE ALLA CASSA DAL NEGOZIATORE ICCREA
BANCA SPA

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		Commissioni massime applicabili				
		Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spese applicate dalle Borse	Spese ineseguito	Spese di regolamento
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,10%	3,5 Euro			1,25 Euro
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Comunitari						
	Austria	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Belgio	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Danimarca	0,23%	25 Euro			1 Euro
	Finlandia	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Francia	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Germania Xetra	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Germania Floor Market e altri mercati	0,23%	25 Euro			1 Euro
	Grecia	0,33%	100 Euro	0,15% su vendite*		1 Euro
	Inghilterra	0,13%	13 Euro	0,50% su acquisti**		1 Euro
	Irlanda	0,23%	25 Euro	1% su acquisti		1 Euro
	Norvegia	0,23%	35 Euro			1 Euro
	Olanda	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Portogallo	0,23%	35 Euro			1 Euro
	Spagna	0,13%	13 Euro			1 Euro
	Svezia	0,23%	35 Euro			1 Euro
	Svizzera	0,13%	13 Euro	0,075% su acquisti		1 Euro
Azioni, ETF e strumenti assimilati quotati sui Mercati non Comunitari						
	Australia	0,33%	35 Euro			1 Euro
	Canada	0,33%	25 Euro			1 Euro
	Giappone	0,33%	25 Euro			1 Euro
	Hong kong	0,33%	100 Euro	0,112% su acq/vend		1 Euro
	Singapore	0,33%	100 Euro	0,05% su acq/vend		1 Euro
	Stati Uniti	0,13%	13 Euro	23 \$ per ogni mln \$ ctv su vend		1 Euro
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani						
		0,018%	3,5 Euro	0,002%		1,25 Euro
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati su HI-MTF						
		0,018%	3,5 Euro			1,25 Euro
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati EuroTLX						
		0,018%	3,5 Euro	0,001%		1,25 Euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani						
	SP/MIB - Futures su Azioni		10 Euro			6 Euro
	MINI		5 Euro			6 Euro
	Opzioni SP/MIB		10 Euro			6 Euro
	Isoalfa	5,00%	o 10 Euro			6 Euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Comunitari						
	Bund		8 Euro			6 Euro
	Bobl		8 Euro			6 Euro
	Schatz		8 Euro			6 Euro
	*	+ 0,06 su acq/vend				
	**	+ 1 Sterlina su operazioni > di 10.000 gbp				

ALLEGATO 3: BROKER UTILIZZATI

BROKER	MERCATO
Banca IMI S.p.A	Austria
Banca IMI S.p.A	Italia (IDEM)
Banca IMI S.p.A	Finlandia
Banca IMI S.p.A	Belgio
Banca IMI S.p.A	Gran Bretagna
Banca IMI S.p.A	Spagna
Banca IMI S.p.A	Svizzera
Banca IMI S.p.A	Usa
Banca IMI S.p.A	Francia
Banca IMI S.p.A	Olanda
Banca IMI S.p.A	Germania (Xetra e Floor Markets)
Credit Agricole	Gran Bretagna AIM
Credit Agricole	Portogallo
Deutsche Bank	Germania (altri mercati)
Instinet	Danimarca
Instinet	Norvegia
Instinet	Svezia
Instinet	Giappone
Instinet	Hong Kong
Instinet	Irlanda
Instinet	Canada
Instinet	Grecia
Instinet	Australia
Instinet	Singapore

ALLEGATO 4: LEGENDA

MTF (MULTILATERAL TRADING FACILITIES): piattaforma o sistema multilaterale per la negoziazione degli ordini

TRADING VENUES: sedi di trasmissione degli ordini

EXECUTION VENUES: sedi di esecuzione degli ordini

EXECUTION POLICY: strategia di esecuzione degli ordini in conto proprio

TRANSMISSION POLICY: strategia di ricezione e trasmissione ordini

BROKER: intermediario negoziatore

OTC (OVER THE COUNTER): fuori dai mercati regolamentati e Mtf

MARKET MAKER: soggetto che esprime disponibilità continua di acquisto/vendita su strumenti finanziari

COSTI DI CLEARING SETTLEMENT: costi legati alla liquidazione e al regolamento

FAIR VALUE: valore di mercato di uno strumento finanziario

SPREAD/MARK UP: scarto commissionale applicato dall'intermediario sul fair value dello strumento finanziario

PRICING: attività di prezzatura di uno strumento finanziario

OBBLIGAZIONE SENIOR: tipologia di obbligazioni che prevede, in caso di insolvenza dell'emittente, di assicurare il diritto prioritario di rimborso del capitale e degli interessi rispetto ai titoli di capitale e alle obbligazioni subordinate.

OBBLIGAZIONE PLAIN VANILLA: tipologia di obbligazioni con caratteristiche standard e non complesse.

PLAYOFF: modalità di estinzione dello strumento finanziario

RATING: valutazione rilasciata da apposite agenzie circa l'affidabilità di un emittente.