

Banca di Pesaro Credito Cooperativo

Soc. Cooperativa

Sede Sociale in Via F.lli Cervi s.n.- Pesaro
iscritta all'Albo delle Banche al n. 3984.20
all'Albo delle Società Cooperative al n. A150632 al Reg. delle Imprese di Pesaro al n. 2801
Codice Fiscale e Partita Iva 00128830411

Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

ai sensi degli art. 45-46-47-48 del **Regolamento Intermediari**, delibera Consob n. 16190/07

versione 2.0

MAGGIO 2010

1. RIFERIMENTI NORMATIVI	3
1.1. STRATEGIA DI ESECUZIONE E STRATEGIA DI TRASMISSIONE	3
1.2. OBBLIGHI DELLA BANCA	4
2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO	6
3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA	8
4. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI	9
5. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI	10
6. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES	12
6.1. FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION	12
6.2. TRADING VENUES (SEDI DI ESECUZIONE)	13
7. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	15
7.1. CRITERI DI SELEZIONE DEL BROKER/NEGOZIATORE	16
7.2. AZIONI, ETF, DIRITTI, WARRANT, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI ...	19
7.3. AZIONI ED ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI	20
7.4. OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI.....	21
(BORSA ITALIANA)	21
7.5. OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUL MERCATO HI-MTF	22
7.6. OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI	23
7.7. DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES, OPZIONI, FUTURES ECC.).....	24
7.8. DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES, OPZIONI, FUTURES ECC.).....	25
7.9. DERIVATI NON QUOTATI - OTC	26
8. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI	27
8.1. TRASPARENZA POST NEGOZIAZIONE.....	28
8.2. OBBLIGAZIONI DI PROPRIA EMISSIONE.....	29
8.3. OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI COMUNITARI ILLIQUIDI	31
8.4. DERIVATI NON QUOTATI.....	33
9. PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI	34
10. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA	36
10.1. MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI	36
10.2. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	36
10.3. REVISIONE DELLA STRATEGIA.....	38
ALLEGATI	39

1. RIFERIMENTI NORMATIVI

1.1. Strategia di esecuzione e strategia di trasmissione

Il presente documento (versione 2.0), denominato Strategia per la esecuzione e trasmissione degli ordini o Execution and Transmission Policy (di seguito anche Strategia o Policy), approvato con deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 29/10/2007, è stato riesaminato con delibera del 16/03/2009, descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla Banca di Pesaro Credito Cooperativo (di seguito Banca) in ottemperanza a quanto disposto dalla Direttiva 2004/39/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito MiFID dall'acronimo inglese Markets in Financial Instruments Directive), dalla Direttiva 2006/73/CE o Direttiva di Livello 2 (di seguito Direttiva L2), dal Testo Unico della Finanza D.Lgs. 58/98 e successive modificazioni (di seguito Tuf), dal Regolamento Intermediari adottato da Consob con delibera n. 16190/07 (di seguito Regolamento Intermediari), dal Regolamento Mercati adottato da Consob con delibera n. 16191/07 (di seguito Regolamento Mercati).

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 sui mercati finanziari, con l'obiettivo di 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 potranno, pertanto, essere eseguiti non solo sui mercati regolamentati, ma anche attraverso i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities – MTF) e direttamente dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela (internalizzatori sistematici e non).

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

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

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

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

1.2. Obblighi della Banca

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

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

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

Inoltre, l'art. 46 c. 5 del Regolamento Intermediari prevede che, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute. Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

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

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

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

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

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

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

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

Ai sensi dell'art. 46 c. 5 del Regolamento Intermediari, la Banca deve, essere in grado di dimostrare ai propri clienti, qualora questi ne facciano richiesta, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla Strategia di esecuzione adottata.

2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO

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

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

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

- **la Strategia di Trasmissione (c.d. *Transmission Policy*)** che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di "Ricezione e Trasmissione Ordini", redatta conformemente a quanto previsto dall' art. 48 del Regolamento Intermediari;
- **la Strategia di Esecuzione (c.d. *Execution Policy*)** che la Banca si impegna ad adottare nell'esecuzione degli ordini dei clienti, al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di *best execution* ai sensi dell'art. 45 del Nuovo Regolamento Intermediari di cui alla delibera Consob n. 16190 del 29/10/07 (corrispondente all'art. 21, Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio);
- **le Modalità di monitoraggio e revisione** della propria Strategia di esecuzione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 del Regolamento Intermediari .

Il presente documento si articola nelle seguenti parti:

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

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

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

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

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

In forma aggregata sarà fornita l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nella trasmissione degli ordini e nell'esecuzione degli ordini.

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

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

3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

La *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* è messa gratuitamente a disposizione della clientela presso la sede centrale e ogni sportello della Banca e pubblicata sul sito internet della Banca www.bancadipesaro.it.

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

Ai sensi dell'art. 46 c. 2, la Banca ottiene il consenso preliminare del cliente sulla Strategia di esecuzione degli ordini, formalizzato mediante sottoscrizione del *Documento di Sintesi sulla strategia di esecuzione/trasmissione*.

Infatti, ai sensi dell'art. 46 c. 3, la Banca fornisce ai clienti al dettaglio (di seguito anche *retail*), in tempo utile prima della prestazione del servizio di investimento, appropriate informazioni circa la Strategia di esecuzione degli ordini, mediante illustrazione della Strategia affinché lo stesso possa effettuare una propria valutazione della strategia, e quindi sull'intermediario, per verificare che soddisfi in modo adeguato le proprie esigenze. Copia integrale della stessa viene consegnata al cliente su richiesta.

Precisamente, il *Documento di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* viene sottoscritto dal cliente all'atto della consegna dell'informativa precontrattuale, ovvero all'atto della stipula o rinnovo del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.

La *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* adottata dal negoziatore come indicato nel cap. 7.1 del presente documento è messa gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutti gli sportelli della Banca.

4. 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.

Le linee guida definite nelle suddette *Policy* devono:

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

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

Al fine di salvaguardarne la qualità, la presente *Policy*, è altresì sottoposta periodicamente ad un esame di coerenza con tutti i principi ed i valori adottati dalla Banca, apportandovi, ove necessario, le relative modifiche.

5. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

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

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

- i *broker* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione (Mercati Regolamentati, Multilateral Trading Facilities – MTF);
- le sedi di esecuzione ovvero il portafoglio di proprietà per la negoziazione in conto proprio.

che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei propri clienti.

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

Si segnala, inoltre, che:

- la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC). La Banca si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio¹;
- ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione e trasmissione. In particolare:
 - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la sede di esecuzione (*execution venue*) su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. A tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca,

¹ È facoltà della Banca decidere di ottenere il consenso preliminare esplicito del cliente per le operazioni compiute fuori da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione, in via generale o in relazione alle singole operazioni.

nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia;

- se l'ordine presenta istruzioni parziali (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la *venue* di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia.

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

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

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

6. FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* utilizzati dalla Banca al fine di ottenere il miglior risultato possibile in relazione alle caratteristiche della propria clientela.

Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle *trading venues* riconosciute dalla MiFID e inserite dalla Banca nella presente strategia di esecuzione e trasmissione.

6.1. Fattori rilevanti per la best execution

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

- *Total Consideration*: 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 Banca può, tuttavia, assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un determinato ordine, risultino strumentali ai fini del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente;

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

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* sul modello della Borsa Italiana o *quote driven* adottato dai contribuenti delle piattaforme es. Bloomberg, Reuters etc., 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*.

6.2. Trading Venues (sedi di esecuzione)

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, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di *market maker*.

7. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

In relazione alla disciplina della *best execution* la Banca di Pesaro Credito Cooperativo offre nell'ambito della propria attività di negoziazione su strumenti finanziari i seguenti servizi:

- servizio di ricezione e trasmissione ordini
- servizio di negoziazione in conto proprio in abbinamento a esecuzione di ordini per conto dei clienti (in modalità non sistematica)

Nella presente sezione è descritta la condotta della Banca di Pesaro Credito Cooperativo relativamente alla prestazione del **servizio di ricezione e trasmissione ordini** in termini di modalità di trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari trattati.

A riguardo, è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati a loro volta suddivise in ulteriori sotto-categorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario (nazionali – Borsa Italiana, MTF- non nazionali, OTC).

In particolare sono specificati:

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

I fattori di esecuzione indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali. Sebbene, infatti, la MiFID consenta un ordine dei fattori di esecuzione diverso per tipologia di clientela², si è ritenuto opportuno assegnare a tutti il trattamento riservato ai clienti al dettaglio, che rappresenta la tipologia a cui è attribuito il maggior livello di tutela.

La Banca nel prestare il servizio di Ricezione e trasmissione ordini svolge il ruolo di **intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati con l'accesso alle sedi di esecuzione mediante *broker* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

Tali ordini sono raccolti principalmente mediante gli sportelli, oppure trasmessi dalla clientela tramite il canale telefonico, o piattaforma di *trading on line* ed hanno ad oggetto:

² Al cliente al dettaglio si applica, infatti, sempre la "total consideration" quale fattore di esecuzione primario, salvo il caso in cui la precedenza di altri fattori, quali ad esempio la rapidità e/o probabilità di esecuzione, servano a fornire il miglior risultato possibile sempre in termini di corrispettivo totale (Considerando 67, D2 – cfr. infra).

- Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati su mercati regolamentati italiani;
- Azioni ed ETF quotati su mercati regolamentati (non nazionali);
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani (Borsa Italiana);
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sul mercato multilaterale Hi-MTF;
- Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali;
- Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.);
- Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.);
- Derivati non quotati .

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari trattati nell'ambito del Servizio "ricezione e trasmissione di ordini" sono soggetti:

1. alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca vedi tabella **allegato 1**.
2. riguardo al **regime commissionale e di costi** del negoziatore prescelto già ricompresi nelle tariffe di cui al punto 1. si rinvia alla execution policy di Iccrea Banca Spa .

Relativamente alla negoziazione di titoli in **valuta estera**, la Banca garantirà inoltre un adeguato servizio di cambio (cfr.allegato 1 relativo alle condizioni applicate).

7.1. Criteri di selezione del broker/negoziatore

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

Ultimamente, stiamo assistendo a modifiche nei livelli di concentrazione degli scambi sulle varie *trading venues*, che hanno interessato principalmente gli strumenti di tipo obbligazionario.

Per quanto riguarda le azioni, invece, sono da poco divenute operative le prime piattaforme di negoziazione paneuropee (Chi – X e Turquoise), che iniziano a lavorare in concorrenza con i principali mercati regolamentati europei, i cui effetti potranno essere compiutamente valutati nel corso dei prossimi mesi.

Tuttavia da quanto si è potuto riscontrare sui mercati fino a questo momento, si ritiene che la liquidità e il grado di efficienza raggiunto dai mercati regolamentati è ancora tale che il mercato regolamentato tradizionale continua, pur con l'entrata in vigore della Mifid,, a rappresentare il principale punto di riferimento per le negoziazioni degli strumenti finanziari.

Sulla scorta di tali considerazioni la Banca, 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, selezionando

opportunamente i negoziatori o *brokers* in grado di garantire il raggiungimento della *best execution* in maniera duratura.

In particolare per quanto riguarda il servizio di ricezione e trasmissione di ordini **la Banca di Pesaro Credito Cooperativo ha identificato Iccrea Banca Spa quale soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi**, in ragione della strategia di esecuzione adottata da quest' ultima (art. 48, 2 RI).

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

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

Inoltre Iccrea Banca Spa è market maker e svolge il ruolo di aderente diretto per conto della clientela istituzionale al sistema multilaterale di negoziazione denominato Hi-Mtf, organizzato e gestito dalla società Hi Mtf Sim Spa. Hi-Mtf è un mercato che offre garanzie di trasparenza, liquidità ed efficienza. I Market Maker immettono sul mercato proposte di negoziazione in modalità "Quote driven" che si abbinano agli ordini che la Banca trasmette per conto della propria clientela.

In relazione ai mercati esteri, la scelta del negoziatore unico (Iccrea), risulta valida e vantaggiosa in termini commissionali anche in virtù di precisi accordi commerciali tra Iccrea ed i broker prescelti.

In particolare la scelta di Iccrea Banca Spa:

1. **consente alla Banca di garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili** in quanto dotata di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato, ed è in grado di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la BCC di Pesaro;
2. **garantisce costi competitivi**
3. **garantisce l'integrazione dei sistemi**, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. **garantisce adeguati servizi di settlement e clearing**, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. **non si pone in concorrenza con la Banca** nel medesimo bacino di utenza.

La *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* adottata da Iccrea Banca Spa è messa gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutti gli sportelli della Banca. Si fa pieno rinvio ad essa per l'ordinamento dei fattori di esecuzione e la scelta delle sedi di esecuzione operati dal negoziatore.

La Banca, infine, come già indicato al cap. 5 in situazioni di *contingency* ovvero quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, potrebbe decidere di dirottare l'operatività su altri negozianti non indicati nella propria *Transmission Policy* senza informare il cliente, al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti. Il raccoglitore può, infatti, in situazioni eccezionali, utilizzare un negoziante non indicato nella propria *Transmission policy*, purchè tale operatività non sia costante e continuativa (in tal caso, si dovrà provvedere ad una revisione ed aggiornamento della propria strategia).

7.2. Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Per essi, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

Tabella 1

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Velocità di esecuzione- Probabilità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

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

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

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca spa) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

7.3. Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, **la Banca si avvale di Iccrea Banca Spa quale broker** in grado di accedere a tali mercati per il tramite di altri intermediari, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

Tabella 2

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione- Velocità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Dimensione dell'ordine- Natura dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

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

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

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca spa) perché garantisce l'accesso ai mercati regolamentati di riferimento avvalendosi di primari broker internazionali garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

7.4. Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani (Borsa Italiana)

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in oggetto vengono eseguiti sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, **la Banca si avvale di Iccrea Banca SpA quale broker** in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

Tabella 3

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Velocità di esecuzione- Probabilità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

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

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

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca spa) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

7.5. Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sul mercato Hi-MTF

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in oggetto (in particolare quelli quotati su Mot ed Euromot) possono essere eseguiti oltre che sui mercati regolamentati, gestiti da Borsa Italiana Spa, anche sul sistema multilaterale di negoziazione gestito dalla società Hi-MTF Sim S.p.A., al quale Iccrea Banca è aderente diretto. La Banca, pertanto, si avvale di Iccrea Banca Spa perché in grado di assicurare rapidità di trasmissione dell'ordine all'MTF, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Per i titoli quotati in entrambi i mercati (Borsa Italiana e Hi-MTF), la sede di negoziazione esclusiva scelta da Iccrea Banca Spa sarà Borsa Italiana nel rispetto del principio guida di eseguire gli ordini impartiti dai clienti privilegiando la sede principale di negoziazione, maggiormente liquida (vedi cap. 5.), ma se presenti prezzi migliori sul mercato Hi-MTF la Banca si riserva, nel rispetto della ricerca del miglior risultato possibile per il cliente, di trasmettere istruzioni particolari per la conclusione dell'ordine su tale mercato.

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

Tabella 4

Fattori di Esecuzione	Broker
Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento Velocità di esecuzione Probabilità di esecuzione Probabilità di regolamento Natura dell'ordine Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, art. 44,3 D2 (art. 45,5 RI), attribuendo primaria importanza alla total consideration.

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

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca Spa) perché ha accesso in qualità di aderente diretto al sistema multilaterale di negoziazione denominato Hi-MTF.

Iccrea ricopre inoltre, all'interno dell'MTF, il ruolo di Market Maker immettendo sul mercato proposte di negoziazione in modalità "Quote driven" che si abbinano poi agli ordini che la Bcc di Pesaro trasmette per conto della propria clientela, garantendo assieme agli altri Market Maker presenti trasparenza, liquidità ed efficienza.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

7.6. Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti tramite l'**invio dell'ordine ad Iccrea Banca S.p.A.** che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio come internalizzatore non sistematico.

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

Tabella 5

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none">- Probabilità di esecuzione- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Velocità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

Si sottolinea che per questi strumenti, la liquidità dell'eventuale mercato regolamentato di riferimento è limitata o assente e che tale liquidità è assicurata normalmente da intermediari che operano (in base a specifici accordi bilaterali) per quantitativi mediamente superiori ai tagli richiesti dalla clientela. Pertanto per assicurare la negoziazione in modo continuativo ed adeguato alle esigenze della clientela, essendo al momento, gli scambi concentrati al di fuori delle sedi di negoziazione regolamentate il negoziatore prescelto (Iccrea Banca Spa) provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini inoltrati dalla Banca per conto della clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistematico per gli strumenti finanziari in esame.

Alla luce di quanto sopra la 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*. In particolare 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.

E' stato selezionato il negoziatore Iccrea Banca Spa perchè è in grado di dare esecuzione alla negoziazione (in conto proprio non sistematico) degli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo nel rispetto delle priorità definite.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

7.7. Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc..)

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

Tabella 6

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Velocità di esecuzione- Probabilità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Natura dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

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

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

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca spa) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

7.8. Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.)

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere a tali mercati per il tramite di altri intermediari, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

Tabella 7

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none">- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento- Probabilità di esecuzione- Velocità di esecuzione- Probabilità di regolamento- Dimensione dell'ordine- Natura dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

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

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

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca spa) perché garantisce l'accesso ai mercati regolamentati di riferimento avvalendosi di primari broker internazionali garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.,.

7.9. Derivati non quotati - OTC

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti tramite l'**invio dell'ordine ad Iccrea Banca S.p.A.** che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio come internalizzatore non sistematico.

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

Tabella 8

Fattori di Esecuzione	Broker
- Natura dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A.

Il fattore di esecuzione, sopra evidenziato, è stato definito nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire primaria importanza alla total consideration per la clientela retail (art.45,5 RI) e in ragione del considerando 67 della D2, ove è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza agli altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi laddove questi altri fattori siano necessari per fornire il miglior risultato possibile.

La scelta di Iccrea Banca come unico negoziatore è riconducibile (nell'ambito della ricezione e trasmissione di ordini ove il derivato non quotato fosse trattato con tale modalità) alla natura dello strumento finanziario oggetto della negoziazione. Quest'ultimo, infatti, si caratterizza per un elevato grado di personalizzazione cui essa fa fronte mediante una struttura appositamente dedicata ed in grado di offrire un prodotto idoneo a soddisfare le diverse e molteplici esigenze del cliente.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker/negoziatore si rimanda a quanto riportato nel par. 7.1.

8. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

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

Per "negoziazione per conto proprio" si intende l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*³ (art. 1, 5 –bis TUF).

Nella presente sezione è descritta la condotta della Banca di Pesaro Credito Cooperativo relativamente alla prestazione del **servizio di negoziazione in conto proprio** (negoziazione in contropartita diretta) in termini di modalità di esecuzione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari trattati.

A riguardo, è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati dove sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione in grado di consentire alla Banca di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco delle sedi di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini (allegato 2).

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

Tali ordini sono raccolti principalmente mediante gli sportelli, oppure, in via residuale trasmessi dalla clientela tramite il canale telefonico:

- Obbligazioni di propria emissione
- Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi;
- Derivati non quotati.

La normativa prevede che, se gli ordini sono eseguiti al di fuori dei Mercati Regolamentati e/o degli MTF, cioè conclusi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – *OTC*) piuttosto che su un mercato regolamentato, la Banca raccolga il consenso preliminare ed esplicito del cliente. Tale consenso è stato previsto a livello generale mediante sottoscrizione del Documento di sintesi (cfr. cap.3).

³ Per ulteriori approfondimenti cfr. Capitolo 3 – Riferimenti Normativi.
versione 2.0

Gli ordini relativi a strumenti finanziari trattati nell'ambito del "Servizio di negoziazione in conto proprio" sono sottoposti:

- alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca vedi tabella **allegato 2**

Relativamente alla negoziazione di titoli in **valuta estera**, la Banca garantirà inoltre un adeguato servizio di cambio (cfr.allegato 2 relativo alle condizioni applicate).

8.1. Trasparenza Post Negoziazione

Per le obbligazioni quotate su mercati regolamentati italiani il regolamento mercati emanato dalla Consob stabilisce che:

i soggetti abilitati, per le operazioni che hanno concluso su strumenti finanziari ammessi a negoziazione nei mercati regolamentati italiani diversi dalle azioni, al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un internalizzatore sistematico, rendono pubbliche le seguenti informazioni secondo le modalità di cui all'art. 34 del nuovo Regolamento Mercati Consob:

- a) giorno e ora di negoziazione;
- b) identificativo dello strumento finanziario;
- c) prezzo e quantità dell'operazione conclusa;

Le informazioni sono pubblicate con riferimento a ciascuna operazione entro il successivo inizio dell'orario giornaliero di contrattazione del soggetto abilitato. Esse sono rese pubbliche a condizioni commerciali ragionevoli ed in modo da essere facilmente accessibili. Dette informazioni sono reperibili nel continuo consultando il sito della Banca: www.bancadipesaro.it

Con riferimento alle Obbligazioni di propria emissione (fenomeno prevalente) ed Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi (fenomeno residuale), il regime di trasparenza - nella negoziazione in conto proprio - viene assicurato dalla Banca rendendo disponibili presso lo Sportello a beneficio del cliente potenziale le seguenti informazioni:

- migliori condizioni di prezzo in acquisto e in vendita e relative quantità;
- prezzo, quantità, data e ora dell'ultimo contratto concluso:

entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ciascuno strumento finanziario

- numero dei contratti conclusi;
- quantità complessivamente scambiate e relativo controvalore;
- prezzo minimo e massimo;
- prezzo dell'ultimo contratto concluso.

8.2. Obbligazioni di propria emissione

Al fine di conseguire il *best possible result* per il cliente, la Banca 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.

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

Tabella 9

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none">- Probabilità di esecuzione e regolamento- Velocità di esecuzione- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)- Oggetto dell'ordine- Dimensione dell'ordine	Banca di Pesaro Credito Cooperativo in Conto proprio (non sistematico)

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.

Criteria 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 Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti.

Per le obbligazioni di propria emissione si è considerato che **la Banca di Pesaro Credito Cooperativo rappresenta l'unica sede di negoziazione disponibile** e quindi la principale probabilità di esecuzione dell'ordine nel rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti. Inoltre la Banca opera in acquisto solo su richiesta del cliente ed in vendita solo sui titoli di propria emissione, precedentemente riacquistati, che detiene in portafoglio.

Tutti i clienti hanno accesso alle quotazioni avanzandone richiesta al personale autorizzato presso ogni sportello, dove trovano reperibile anche la trasparenza delle negoziazioni già concluse (cfr. par.8.1).

In particolare, nella determinazione dei prezzi per i titoli di propria emissione si tiene conto:

- del *fair value* fornito quotidianamente da Iccrea Banca Spa determinato attraverso un modello di valutazione (modello di pricing) al quale la Banca applica uno spread denaro/lettera – anche eventualmente in funzione della vita residua del prestito negoziato - che verrà sottratto/sommato al prezzo di riferimento (*fair value*) a seconda che si tratti di acquisto o vendita dal/al cliente, il cui ammontare massimo è determinato dalla Banca nell'allegato 2;

o in mancanza, ovvero qualora il prezzo risultasse manifestamente errato/incongruo rispetto a quello di titoli simili

- del *fair value* calcolato direttamente dalla Banca utilizzando un modello di pricing che si basa sull'attualizzazione dei flussi certi o determinabili, (per interessi e capitale) nell'arco della vita residua dello strumento, ad un fattore di sconto, desumibile, a seconda della tipologia di tasso insita nel titolo, dalla curva EURIBOR o IRS⁴ di periodo corrispondente, al quale la Banca applica uno spread denaro/lettera che verrà sottratto/sommato al prezzo (*fair value*) a seconda che si tratti di acquisto o vendita dal/al cliente il cui ammontare massimo è determinato dalla Banca nell'allegato 2.

Il modello di pricing adottato da Iccrea Banca Spa quantifica quotidianamente i prezzi a mezzo di apposita procedura informatica basata:

- **per i titoli a tasso fisso e step up/step/down:** tecnica dello sconto finanziario, utilizzando, per l'attualizzazione della sequenza temporale dei flussi di cassa a tasso fisso, la curva dei tassi zero coupon ricavata, attraverso il metodo del bootstrapping (curva dei tassi monetari per il breve termine e curva swap per le scadenze oltre il breve termine) dalla curva dei tassi spot risk free. Tali prezzi non includono alcun spread per rischio emittente (merito creditizio).
- **per i titoli a tasso variabile:** tecnica dello sconto finanziario, utilizzando, per l'attualizzazione della sequenza dei flussi di cassa a tasso variabile valorizzati sulla base dei tassi forward, la curva dei tassi zero coupon ricavata, attraverso il metodo del bootstrapping dalla curva dei tassi spot risk free. Tali prezzi non includono alcun spread per rischio emittente (merito creditizio).

⁴ I dati di mercato relativi alla Curva Euribor/IRS sono reperibili sulla stampa specializzata (es. quotidiano "Il Sole 24ORE").

8.3. Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi

Al fine di conseguire il *best possible result* per il cliente, la Banca 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.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata, tenendo presente che la negoziazione dei titoli in oggetto verrà eseguita nelle modalità di seguito descritte ogniqualvolta che tali titoli non sono trattati dai broker prescelti per la trasmissione degli ordini, restando pertanto un'attività del tutto marginale.

Tabella 10

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> - Probabilità di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>) - Oggetto dell'ordine - Dimensione dell'ordine 	<p>Banca di Pesaro Credito Cooperativo in 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

Le caratteristiche delle obbligazioni non quotate e delle obbligazioni quotate su mercati comunitari illiquidi diverse dai Titoli di Stato (es. obbligazioni *corporate*) sono tali per cui attualmente la maggioranza degli scambi, avviene *Over The Counter* (di seguito "OTC"), al telefono o tramite piattaforme elettroniche di *trading*, non riconosciute oggi come Mercati Regolamentati.

La selezione della *trading venue* su cui operare è stata effettuata, privilegiando la probabilità e la velocità di esecuzione, oltre che la qualità dei prezzi esposti, rispetto ai costi di negoziazione/commissioni. La Banca ha ritenuto opportuno prevedere come sede di esecuzione la negoziazione in contropartita diretta con la clientela al fine di evitare l'inserimento di un numero eccessivo di *market maker* nella Strategia di esecuzione, sulla base dei principi di proporzionalità e ragionevolezza dettati dalla MiFID.

Tale scelta, che comporta per la Banca un maggior onere dal punto di vista operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà (rischi di posizione), permette di ottenere vantaggi per il cliente in termini di:

- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni,

- velocità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri *market maker*.

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

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

- per i titoli non quotati o quotati su mercati illiquidi, vengono presi in considerazione come benchmark di riferimento i prezzi proposti dai principali contributori (*market maker*) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento;
- per le obbligazioni non quotate per le quali non esiste nessun tipo di quotazione (escluse quelle all'alinea precedente), si tiene conto del fair value determinato attraverso un modello di valutazione (modello di pricing adottato da Iccrea Banca)

A maggior dettaglio, di seguito, si offre un quadro di sintesi degli elementi di determinazione del prezzo che non sono tra loro alternativi integrandosi caso per caso a seconda del titolo oggetto di negoziazione:

1. nel primo caso il prezzo proposto dalla Banca tiene conto delle quotazioni esposte sui principali circuiti di trading elettronico per le obbligazioni, ovvero di piattaforme elettroniche che permettono di comunicare con i maggiori *market maker* (che hanno dimostrato nel tempo la maggiore probabilità di esecuzione degli ordini e autorizzati dal Cda) e di concludere direttamente con essi le transazioni. Attualmente tali piattaforme elettroniche operano in modalità *quote driven non vincolante* intesa come la formulazione di quotazioni indicative di acquisto e di vendita da parte di *market maker* per determinate quantità (normalmente di importo superiore a quello mediamente richiesto dalla clientela al dettaglio). Le suddette piattaforme, pertanto, operando in modalità OTC e, non essendo soggette all'obbligo di esibire quotazioni irrevocabili, espongono prezzi indicativi che devono essere successivamente confermati dai contributori (*market maker*). Ne discende che l'esecuzione dell'operazione è condizionata all'accettazione del *market maker*. Queste modalità di funzionamento rendono, per loro natura, potenzialmente più critici i fattori quali la certezza di esecuzione al prezzo quotato al momento della ricezione dell'ordine e la rapidità di esecuzione dello stesso. Per questo motivo la Banca ritiene di fornire il miglior risultato per il cliente garantendo la conclusione dell'operazione in tempi certi ad un prezzo determinato, tramite negoziazione in contropartita diretta;
2. nel secondo caso per gli strumenti finanziari non quotati (obbligazioni corporate) e per i quali non sia possibile individuare nemmeno una quotazione indicativa sulle piattaforme elettroniche prima citate, il relativo fair value viene fornito da Iccrea Banca Spa che utilizza modelli di valutazione, definiti in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento finanziario (senior, subordinato, tasso fisso, tasso variabile, zero coupon, etc.), del rating dell'emittente (investment grade/non investment grade), della durata, delle notizie relative all'emittente o al titolo, dell'andamento del settore di appartenenza dell'emittente, o in mancanza calcolato direttamente dalla Banca sulla base anche di titoli similari.

8.4. Derivati non quotati

Le operazioni relative agli strumenti finanziari in oggetto sono caratterizzate da un elevato grado di personalizzazione e richieste dalla clientela **ai soli fini di copertura**.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera in modo duraturo per l'ottenimento del miglior risultato possibile è rappresentata dal **conto proprio**. Viene di seguito riportato l'ordine di priorità dei **fattori di esecuzione** sulla base del quale vengono eseguiti gli ordini della clientela.

Tabella 11

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
- Natura dell'ordine	Banca di Pesaro Credito Cooperativo in Conto proprio (non sistematico)

Il fattore di esecuzione, sopra evidenziato, è stato definito 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.

Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione

La scelta del conto proprio come unica sede di esecuzione, che comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, viene utilizzata in quanto permette di ottenere vantaggi in termini di personalizzazione dell'offerta in funzione della tipologia dell'ordine;

Tali vantaggi sono maggiori per i clienti, soprattutto, laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti finanziari offerti. Infatti, la scelta del conto proprio per gli strumenti finanziari in oggetto è diretta conseguenza della considerazione delle difficoltà a cui sono normalmente soggetti i clienti al dettaglio o professionali che accedono a questi prodotti. Si tratta, infatti, di strumenti finanziari scambiati principalmente per finalità di copertura e l'elevato grado di personalizzazione che spesso ne costituisce la caratteristica predominante, rende particolarmente critica la garanzia di esecuzione dell'ordine di un cliente che intenda acquistare un prodotto specificatamente ideato per rispondere alle proprie esigenze

La Banca provvede alla determinazione del prezzo degli strumenti finanziari derivati oggetto di negoziazione, mediante il confronto delle quotazioni di mercato formulate dalle controparti presso le quali è possibile acquistare la copertura.

9. PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI

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

Gli schemi operativi dell'operazione di pronti contro termine e le variabili di riferimento non sono riconducibili ad una negoziazione di strumenti finanziari.

Nella sostanza si tratta di un'operazione di raccolta del risparmio, **che presenta un elevato livello di personalizzazione**, in cui assume valenza sostanziale **il tasso concordato con il cliente**. Il prezzo a pronti del Pronti contro termine è fissato in genere sulla base del valore di mercato del titolo individuato, maggiorato del rateo di interesse maturato fino a quel momento; il prezzo a termine viene invece calcolato capitalizzando il prezzo a pronti al tasso di interesse pattuito con il cliente, svincolato dall'andamento dell'attività finanziaria sottostante.

La Banca ha definito i seguenti fattori di esecuzione:

Tabella 12

Fattori di Esecuzione
- Probabilità di esecuzione e regolamento
- Velocità di esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario (tasso) + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)
- Dimensione dell'ordine
- Oggetto dell'ordine

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 miglior sede di esecuzione per i pronti contro termine (di seguito PCT) è rappresentata dalla Banca stessa 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. La *venue* in discorso, tuttavia, comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, ma permette, tenuto conto anche della dimensione dell'operazione, di ottenere vantaggi in termini di:

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

Al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione offerte al cliente la determinazione del tasso di tali prodotti finanziari avviene mediante l'ausilio di un modello di pricing che tiene conto di *benchmark* di riferimento esterni (es. rendimento BOT di simile durata e depurato delle commissioni di mercato, altre variabili monetarie, ecc) e di uno spread che verrà determinato dalla Banca.

Le operazioni eseguite sui Pronti Contro Termine sono sottoposte:

- alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca vedi tabella **allegato 2**

10. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

10.1. Modalità operativa di esecuzione delle disposizioni

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

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

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite il canale degli sportelli (ordine cartaceo) oppure, in via residuale, trasmessi dalla clientela tramite il canale telefonico o piattaforma di *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse al *broker/negoziatore* autorizzato e selezionato o negoziandole in conto proprio.

Ogni qual volta operi nel mercato secondario, la Banca non esegue alcun tipo di aggregazione negli ordini dei diversi clienti né di quest'ultimi con operazioni per conto proprio; pertanto ogni ordine viene immediatamente inoltrato al negoziatore o negoziato in conto proprio separatamente da qualsiasi altro ordine. Per quanto sopra specificato non si ritiene pertanto necessaria la predisposizione di una strategia di assegnazione.

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

La Banca deve specificare ai clienti la possibilità di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ed ottenerne il consenso preliminare esplicito dal cliente, espresso in via generale sottoscrivendo il documento di sintesi sulla strategia di esecuzione/trasmissione ordini.

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

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

10.2. Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

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

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

Il Responsabile della Tesoreria Aziendale è incaricato di formulare la risposta scritta e documentata con l'ausilio della Funzione Compliance.

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

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

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

La Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle *negoziatori/sedi di esecuzione* non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.

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, dal titolo trattato, dalla dimensione dell'ordine (*size*), dalla velocità o la probabilità di esecuzione (ad es. per i derivati OTC), la Banca si impegna, al fine di dimostrare il raggiungimento del *best possible result*, a dare evidenza della corretta applicazione del *pricing model* adottato.

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

Il monitoraggio della Strategia viene effettuato dagli addetti del Back Office Titoli che curano la trasmissione e l'esecuzione degli ordini della clientela verificando la corretta applicazione della Strategia e la sua efficacia.

Tale verifica, eseguita attraverso controlli a campione (anche sulla base di evidenze/estrazioni fornite dalla funzione di controllo sui servizi di investimento), deve accertare se l'impresa ha ottenuto il miglior risultato per il cliente nell'esecuzione dell'ordine, avvalendosi in tal senso anche dei supporti informatici del negoziatore, che dovrebbero garantire la ricostruibilità delle condizioni di mercato presenti sulle differenti *trading venues* al momento in cui l'ordine del cliente è stato eseguito, al fine di poter comparare quale sarebbe stata la Total consideration se l'ordine fosse stato eseguito su una trading venue differente.

10.3. Revisione della Strategia

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

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

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

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione e trasmissione con periodicità almeno annuale e, in ogni, caso al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini utilizzando i negoziatori/sedi inclusi nella strategia.

A tal proposito la Banca 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.

La revisione della strategia di esecuzione e trasmissione avviene ogni volta che si verificano le seguenti variazioni:

- introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- includere nuove o diverse sedi di esecuzione o entità nella propria *execution transmission policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *Best Execution*;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione, sulla base di decisione di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

Il Responsabile della Tesoreria Aziendale è incaricato di verificare e riesaminare annualmente le misure e la *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Detta Funzione è incaricata, se ne ricorrono le condizioni, di formulare proposte al CdA per la modifica della *Strategia di trasmissione* qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza del negoziatore e per la modifica della *Strategia di esecuzione* qualora ritenuta necessaria.

ALLEGATI

- 1. Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di ricezione e trasmissione di ordini;**
- 2. Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di negoziazione in conto proprio (esecuzione per conto clienti);**
- 3. Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari di Iccrea banca Spa quale negoziatore unico selezionato.**

ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Pesaro Credito Cooperativo per il "Servizio ricezione e trasmissione di ordini"

La lettura di tale tabella va eseguita congiuntamente alla lettura delle "*Informazioni sui principali costi ed oneri minimi/massimi*" applicati dalla Banca per la prestazione dei servizi di investimento inseriti nei documenti costituenti l' "Informativa precontrattuale".

La tabella indica le condizioni minime e/o massime stabilite dalla Banca alla data di redazione della presente.

Le commissioni della Banca sono comprensive dei costi di esecuzione e di regolamento eventualmente applicati dal negoziatore.

**ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Pesaro Credito Cooperativo
per il "Servizio ricezione e trasmissione di ordini"**

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI					
		Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spread su cambi	Spese applicate dalle Borse e oneri fiscali	Spese ineseguito	Spese fisse per operazione
				Riferimento BCE (giorno successivo eseguito)			
Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Covered Warrant, Certificates, Obbligazioni Convertibili e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,50%	10,33 euro			2 euro x operaz.	5,16 euro
Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Covered Warrant, Certificates, e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati non nazionali		0,50%		+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Austria	0,75%	50 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Belgio	0,75%	50 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Danimarca	0,75%	45 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Finlandia	0,75%	55 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Francia	0,75%	55 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Germania	0,75%	25 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Grecia	0,75%	120 euro	+/- 2,00%	0,15% su vend.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Gran Bretagna	0,75%	40 euro	+/- 2,00%	0,50% su acq.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Irlanda	0,75%	50 euro	+/- 2,00%	1,00% su acq.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Norvegia	0,75%	90 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Olanda	0,75%	45 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Portogallo	0,75%	55 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Spagna	0,75%	65 euro	+/- 2,00%	13 euro	2,00 euro x operaz.	5,16 euro

**ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Pesaro Credito Cooperativo
per il "Servizio ricezione e trasmissione di ordini"**

	Svezia	0,75%	55 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Svizzera	0,75%	55 euro	+/- 2,00%	0,075% su acq.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Australia	0,75%	95 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Canada	0,75%	50 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Giappone	0,75%	50 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Hong Kong	0,75%	120 euro	+/- 2,00%	0,112% su acq./vend.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Singapore	0,75%	120 euro	+/- 2,00%	0,05% su acq./vend.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
	Stati Uniti	0,75%	35 euro	+/- 2,00%	23 Usd x ogni mln Usd ctv vend.	2,00 euro x operaz.	5,16 euro
N.B. per titoli negoziati su piazze diverse dal mercato regolam. di riferimento (per istruzioni particolari ricevute dal cliente) il minimo applicato è di 100 euro							

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO	CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI					
	Commissioni percentuali	Minimi commissioni	Spread su cambi	Spese applicate dalle Borse e oneri fiscali	Spese inesequito	Spese fisse per operazione
			Riferimento BCE (giorno successivo eseguito)			
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani o Hi-MTF	0,50%	10,33 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
Obbligazioni, non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali	0,50%	10,33 euro	+/- 2,00%		2,00 euro x operaz.	5,16 euro
Derivati non quotati	0,50%	10,33 euro			2,00 euro x operaz.	5,16 euro

**ALLEGATO 2: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Pesaro Credito Cooperativo
per "Servizio negoziazione in conto proprio" e "Pronti contro termine"**

CATEGORIA PRODOTTO/STRUMENTO FINANZIARIO	CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI					
	Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spread su cambi	Altre spese e oneri	Oneri fiscali	Spese fisse per operazione
			Riferimento BCE (giorno successivo eseguito)			
Obbligazioni non quotate o quotate su mercati comunitari illiquidi	0,50%	10,33 euro	+/- 2,00%			5,16 euro
Titoli obbligazionari emessi dalla Banca (commissioni)	zero					,00 euro
Titoli obbligazionari emessi dalla Banca (spread) <i>spread massimo sottratto/aggiunto/applicato al prezzo indicativo free risk di riferimento (fornito da Iccrea Banca) per acquisto/vendita dal/al cliente.</i>	300 Punti base					
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani o Hi-MTF sottostanti ai PCT						0 euro all'accensione 0 euro all'estinzione
Derivati non quotati	0,50%	10,33 euro				euro

Il/i sottoscritto/i NDG. n. _____

accusa/no ricezione della presente Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini .

_____, li _____
