

Strategia di Esecuzione e di Trasmissione degli ordini di BANOR SIM S.p.A.

1. Premessa

Nella prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio¹, esecuzione di ordini per conto dei clienti, gestione di portafogli e ricezione e trasmissione di ordini la SIM deve adottare misure sufficienti per ottenere, allorché esegue o trasmette ordini, il miglior risultato possibile per i suoi clienti, avendo riguardo, ai sensi dell'art. 27 della Direttiva UE 2014/65 ("Mifid II"), al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente. A tal fine BANOR ha adottato, ai sensi di quanto previsto dalla Mifid II e dalla relativa disciplina di attuazione (Regolamento Delegato UE n. 2017/565), la presente Strategia di Esecuzione e di Trasmissione degli ordini (la "**Policy**") finalizzata ad ottenere, nella prestazione dei servizi sopra citati, il miglior risultato possibile per i propri Clienti (*best execution*) in sede di esecuzione degli ordini stessi.

BANOR SIM S.p.A. (nel seguito anche "la **SIM**", "la **Società**", o semplicemente "**BANOR**") è autorizzata dalla Consob alla prestazione dei seguenti servizi:

- negoziazione per conto proprio;
- esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente;
- gestione di portafogli;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- consulenza in materia di investimenti;
- assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente.

Con riferimento all'esecuzione di ordini per conto dei clienti (inclusa l'ipotesi della negoziazione per conto proprio), la *Policy* è *inter alia* finalizzata a:

- a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;
- b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a).

Con riferimento ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, la *Policy* è finalizzata ad identificare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti ("**controparti**", "**intermediari negoziatori**" o "**broker**") a cui gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Le linee guida della presente *Policy* sono recepite in un "documento di sintesi" contenente le informazioni principali sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini ivi incluso il riepilogo della politica di trasmissione ed esecuzione degli ordini per il cliente al dettaglio, avuto riguardo in particolare ai costi di negoziazione totali massimi cui i clienti al dettaglio sono soggetti nell'esecuzione e nella trasmissione di ordini (la commissione include quella applicata dalla SIM). Tale documento di sintesi dovrà essere fornito in tempo utile al cliente su supporto durevole e prima della prestazione dei servizi di investimento, affinché lo stesso possa effettuare le autonome valutazioni sulla strategia, e quindi sull'intermediario, che meglio soddisfi le proprie esigenze. In particolare, tale documento dovrà essere consegnato al cliente all'atto della stipula/rinnovo del contratto quadro che regola la prestazione dei servizi di investimento. La SIM è tenuta a

¹ La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della SIM integra la prestazione del servizio di esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi in materia di *best execution*. A tale proposito rileva il considerando n. 103 del Regolamento Delegato UE n. 565/2017 il quale dispone espressamente che "la negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell'impresa di investimento dovrebbe essere considerata esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto dovrebbe essere soggetta agli obblighi di cui alla direttiva n. 2014/65 UE".

raccogliere il consenso preliminare del cliente alla propria sintesi della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini prima di procedere alla prestazione del servizio.

2. Fattori di esecuzione considerati per la *best execution* ed importanza relativa degli stessi

Nell'ambito dell'esecuzione e della ricezione e trasmissione degli ordini, i fattori di esecuzione che la SIM ha identificato per la scelta delle sedi di esecuzione ovvero degli intermediari negoziatori più adeguati (in tal caso i fattori indicati e la loro importanza dovranno essere fatti propri dal *broker* individuato), al fine di ottenere "il miglior risultato possibile" per il cliente, in modo duraturo e continuativo, sono:

- Total Consideration (c.d. corrispettivo totale). Ai sensi dell'art. 27, comma 1, secondo capoverso, della MiFID II è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine; essa include:
 - prezzo: è il prezzo dello strumento finanziario;
 - costo di esecuzione: comprende tutte le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra commissione riconosciuta a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine (ad esempio, la commissione riconosciuta all'intermediario negoziatore per il servizio offerto);
 - costo di regolamento: è il costo di *settlement* (regolamento bancario) sostenuto per l'operazione.
- Natura e dimensione dell'ordine. Nella scelta della sede di esecuzione o dell'intermediario negoziatore occorre tenere in considerazione la dimensione dell'ordine in relazione alla natura ed ai volumi di scambio medi giornalieri dello strumento finanziario. Ad esempio, per un ordine di dimensione rilevante o avente ad oggetto uno strumento finanziario poco liquido risulta cruciale, al fine di ricercare il miglior risultato possibile per il cliente, la liquidità della sede di esecuzione ovvero l'abilità del negoziatore nella "cura" dell'ordine.
- Probabilità di esecuzione e regolamento. Per alcuni mercati e/o strumenti finanziari la probabilità di esecuzione dell'ordine costituisce un fattore non trascurabile nella scelta della sede di esecuzione o dell'intermediario negoziatore: negoziatori attenti al monitoraggio dell'iter operativo di un ordine (nel *post-trade*) garantiscono una maggiore probabilità di esecuzione e regolamento.
- Velocità di esecuzione. Questo fattore può rappresentare un elemento cruciale per alcune tipologie di strumenti finanziari, soprattutto in determinate condizioni di mercato.
- Altri fattori rilevanti per l'esecuzione dell'ordine. A titolo di esempio: lo *standing* della controparte; la tecnologia utilizzata nella ricezione degli ordini e nella comunicazione degli eseguiti; il grado di articolazione degli accessi ai mercati e/o ai sistemi multilaterali di negoziazione; le modalità di esecuzione degli ordini; la capacità di esprimere i prezzi indicativi delle condizioni di mercato; ecc.

Per stabilire l'importanza relativa dei fattori sopra elencati, BANOR considera, ai sensi dell'art. 64, comma 1, del Regolamento Delegato UE n. 565/2017, i seguenti criteri:

- le caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;
- le caratteristiche dell'ordine;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;
- le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

In particolare, nella selezione dei fattori rilevanti che concorrono in modo consistente e duraturo al conseguimento del miglior risultato possibile per la clientela *retail*, BANOR ritiene che il corrispettivo totale (dato dalla somma del prezzo dello strumento finanziario e dei costi di esecuzione; nel caso di gestione di

portafogli i costi di esecuzione includono altresì le commissioni applicate dal servizio interno di ricezione e trasmissione di ordini – v. *infra*) rappresenti il criterio più rilevante. Come anticipato, il corrispettivo totale è considerato quale fattore prevalente anche per i clienti professionali, purché specifiche circostanze non attribuiscano una rilevanza maggiore ad altri fattori per il raggiungimento del miglior risultato possibile.

La SIM potrebbe in via eccezionale dare priorità ad altri fattori oltre prezzo e costo qualora ciò si renda necessario per tutelare gli interessi dei clienti. A tale proposito, gli altri fattori di esecuzione riportati *supra*, dovrebbero essere considerati solo se rilevanti e sempre in via di eccezione quantomeno per i clienti al dettaglio, in particolare qualora i prezzi e i costi siano compresi in un intervallo ristretto (per il dettaglio si veda *infra*).

In particolare, fermo restando che il fattore della c.d. *total consideration* resta il principale a prescindere dallo strumento finanziario trattato, BANOR ha definito - a seconda della tipologia dell'ordine e delle caratteristiche degli strumenti finanziari sottostanti - la rilevanza dei fattori di esecuzione sia per la clientela *retail* che per quella professionale nei seguenti termini:

- ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari azionari quotati su mercati regolamentati: trattandosi di strumenti finanziari negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati, caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, viene attribuita pregnante importanza alla considerazione del corrispettivo totale;
- ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari obbligazionari: nel caso di obbligazioni quotate su mercati regolamentati, si applica il medesimo ordine di fattori previsto per gli strumenti finanziari azionari (ovvero viene attribuita importanza pregnante alla considerazione del corrispettivo totale); nel caso di obbligazioni non quotate o quotate su sedi di esecuzione illiquide o prevalentemente trattate *over the counter*, si ritiene che il miglior risultato possibile si raggiunga eseguendo gli ordini al miglior corrispettivo totale, compatibilmente con la necessità di eseguire l'intero ordine (dimensione dell'ordine) in un lasso di tempo ragionevole (probabilità di esecuzione);
- ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati quotati: trattandosi di strumenti finanziari negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati, caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, viene attribuita pregnante importanza alla considerazione del corrispettivo totale, compatibilmente con la necessità di eseguire l'ordine nel più breve tempo possibile;
- ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati non quotati: trattandosi di strumenti negoziati *over the counter*, si ritiene che il miglior risultato possibile per i clienti si raggiunga eseguendo gli ordini al miglior corrispettivo totale, compatibilmente con la necessità di eseguire l'intero ordine (dimensione) in un lasso di tempo ragionevole (probabilità di esecuzione e regolamento);
- ordini aventi ad oggetto quote di ETF: in considerazione delle caratteristiche di tali strumenti, che sono quotati su mercati regolamentati, si applica il medesimo ordine di fattori previsto per gli strumenti finanziari azionari; in caso di ordini di dimensioni rilevanti si ritiene che il miglior risultato possibile si raggiunga eseguendo gli ordini al miglior corrispettivo totale, compatibilmente con la necessità di eseguire l'intero ordine (dimensione dell'ordine) in un lasso di tempo ragionevole (probabilità di esecuzione);
- ordini aventi ad oggetto quote di OICR: salvo il caso in cui siano quotati, per cui si applica il medesimo ordine di fattori previsto per gli strumenti finanziari azionari, gli ordini di sottoscrizione e rimborso si ritiene debbano essere eseguiti sulla base del valore unitario della quota calcolato dalla società di gestione o dalla Sicav. Tali ordini possono essere trasmessi per l'esecuzione sia alla società di gestione/Sicav pertinente ovvero a società collocatrici sia a piattaforme di distribuzione di fondi di terzi.

Più in particolare, ferma restando la prevalenza sostanziale del criterio della *total consideration*, nella tabella che segue viene indicato il livello di rilevanza (basso, medio-basso, medio, medio-alto, alto) assegnato in linea di principio ai fattori di esecuzione prima individuati a seconda della tipologia dello strumento finanziario trattato (azioni e ETF, obbligazioni, derivati).

Categoria strumento finanziario	Sub-categoria	Fattori di esecuzione	Rilevanza dei fattori
Azioni		Total Consideration	Alta
		Natura e dimensione ordine	Medio Alta
		Probabilità esecuzione e regolamento	Medio Alta
		Velocità di esecuzione	Medio Bassa
		Altri fattori rilevanti	Media
ETF		Total Consideration	Alta
		Natura e dimensione ordine	Alta
		Probabilità esecuzione e regolamento	Medio Alta
		Velocità di esecuzione	Medio Bassa
		Altri fattori rilevanti	Media
Obbligazioni	Quotate su mercati regolamentati	Total Consideration	Alta
		Natura e dimensione ordine	Media
		Probab. esecuzione e regolamento	Medio Alta
		Velocità di esecuzione	Bassa
		Altri fattori rilevanti	Bassa
	Over the Counter	Total Consideration	Alta
		Natura e dimensione ordine	Alta
		Probab. Esecuzione e Regolam.	Medio Alta
		Velocità di esecuzione	Bassa
		Altri fattori rilevanti	Bassa
Strumenti Derivati	Quotati su mercati regolamentati	Total Consideration	Alta
		Natura e dimensione ordine	Media
		Probab. Esecuzione e Regolam.	Medio Alta
		Velocità di esecuzione	Alta
		Altri fattori rilevanti	Medio Bassa
	Over the Counter	Total Consideration	Alta
		Natura e dimensione ordine	Alta
		Probab. Esecuzione e Regolam.	Alta
		Velocità di esecuzione	Medio Bassa
		Altri fattori rilevanti	Medio Bassa

3. Esecuzione degli ordini

Alla data di aggiornamento della presente *Policy* la SIM, con riferimento alla operatività prevalente avente ad oggetto strumenti finanziari obbligazionari ed ETF, accede in via diretta ai sistemi multilaterali di negoziazione Bloomberg Trading Facility Limited e MarketAxess.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari obbligazionari e agli ETF possono essere eseguiti direttamente sui sistemi multilaterali di negoziazione cui la SIM ha accesso solo qualora ciò realizzi al meglio l'interesse del Cliente rispetto alla trasmissione degli ordini ad un intermediario negoziatore. Nei casi che precedono la SIM, nella determinazione del prezzo per concludere la transazione, prenderà a riferimento i migliori prezzi esposti dagli aderenti alle sedi di esecuzione con i quali la SIM abbia in essere rapporti di negoziazione.

Inoltre, la SIM può eseguire in contropartita diretta (c.d. negoziazione per conto proprio) gli ordini relativi a strumenti finanziari obbligazionari provenienti da clientela professionale sempre qualora ciò realizzi al meglio l'interesse del cliente.

4. Ricezione e trasmissione degli ordini

Sulla base dei fattori di esecuzione indicati al precedente paragrafo 2, BANOR ha selezionato una lista di intermediari negoziatori che provvedono all'esecuzione degli ordini e che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per i clienti.

La SIM seleziona gli intermediari negoziatori:

- la cui strategia di esecuzione e, nello specifico, i cui fattori di esecuzione prescelti siano coerenti con l'ordine di importanza dei fattori predisposto dalla SIM per ciascuno strumento finanziario trattato ai sensi di quanto precede; la strategia di esecuzione degli intermediari deve in primis garantire che gli ordini trasmessi per conto dei clienti al dettaglio siano eseguiti nel rispetto della normativa sul corrispettivo totale di cui al primo comma, secondo capoverso, dell'art. 27 della MiFID II;

nonché tenendo conto:

- della loro solvibilità finanziaria, dell'onorabilità e della reputazione;
- della comprovata competenza e professionalità nel negoziare specifici strumenti sui mercati finanziari;
- della trasparenza in termini di informazioni finanziarie storiche, di correlazione e valutazione connesse allo strumento;
- della struttura organizzativa e gestione dei conflitti di interesse;
- della disponibilità di adeguati dispositivi organizzativi e informatici;
- dell'accesso ai mercati primari;
- della disponibilità di risorse sufficienti per assicurare il regolamento delle operazioni;
- della qualità ed efficienza dei servizi forniti (ad esempio puntualità e correttezza nel *settlement*, minimizzazione dei costi di negoziazione, ecc.).

Nel caso in cui, sulla base dei fattori sopra esposti, per una specifica operazione siano contemporaneamente disponibili più *broker* tra quelli preventivamente autorizzati, la scelta di BANOR sarà indirizzata verso l'intermediario che possa meglio garantire il rispetto prioritario dei criteri sopra indicati, in funzione delle caratteristiche dell'ordine.

In allegato è fornita la lista degli intermediari negoziatori individuati per ciascuna categoria di strumento finanziario.

La Società può trasmettere i propri ordini anche a controparti che li eseguono al di fuori di mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione.

Inoltre, nel caso di invio di ordini con limite di prezzo su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, di dimensioni inferiori ai limiti specificati dalla normativa, che non possono essere eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, gli intermediari autorizzati all'esecuzione degli ordini possono valutare se, nel miglior interesse del cliente, risulti appropriato rendere pubblici gli ordini in questione al fine di renderli facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato.

La proposta di avvalersi di ulteriori controparti negoziatrici può provenire dalla Direzione generale, dalla Direzione investimenti (anche per il tramite di un Responsabile di linea), dall'unità di gestione della tesoreria

aziendale e negoziazione per conto proprio o dall'unità di ricezione e trasmissione ordini; l'utilizzo delle nuove controparti potrà avvenire previa approvazione da parte del competente organo/funzione. La negoziazione, con le controparti negoziatrici autorizzate, delle condizioni commissionali applicate può essere effettuata dai medesimi soggetti, fatta salva l'approvazione della Direzione generale.

5. Request for Quote

Il caso in cui la Società si rivolga ad un intermediario in modalità di *request for quote* costituisce esecuzione di ordini; l'intermediario deve pertanto essere considerato come una vera e propria sede di esecuzione e la Società deve adottare tutte le misure ragionevoli previste per l'esecuzione dell'ordine alle condizioni più favorevoli per il cliente. Analoghe considerazioni si applicano al caso in cui la Società decida di accettare la proposta di quotazione, relativa ad un determinato strumento finanziario, esposta pubblicamente da un internalizzatore (sistematico o non).

Ciò avviene tipicamente per alcune categorie di strumenti finanziari (ad esempio molti strumenti *fixed income* o i derivati non quotati) che sono negoziate prevalentemente *over the counter*.

In tali casi la Società ha adottato una procedura, riportata nel Manuale delle procedure aziendali, che prevede che gli operatori provvedano ad archiviare elettronicamente la pagina dell'*info-provider* utilizzato da cui si evinca l'elenco dei contributori attivi sul titolo in questione e dei relativi quantitativi al momento dell'esecuzione dell'operazione, ovvero altri elementi oggettivi da cui si evincano le condizioni di mercato sullo strumento finanziario esistenti al momento dell'esecuzione dell'operazione. L'operazione dovrà quindi essere perfezionata con l'intermediario che garantisce il prezzo migliore, compatibilmente con la necessità di eseguire l'ordine per intero in un lasso di tempo ragionevole.

Si rileva che, qualora il mercato per lo strumento in oggetto sia particolarmente illiquido o poco trasparente, in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario o delle dimensioni dell'ordine, potrebbero non esservi una pluralità di quotazioni poiché, ad esempio, lo strumento è negoziato da un solo intermediario a cui, di conseguenza, la Società sarebbe costretta a rivolgersi.

6. Istruzioni specifiche del cliente

Qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche in merito all'esecuzione di un ordine, l'ordine viene eseguito attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni. Ciò potrebbe impedire l'applicazione della Strategia di Esecuzione e Trasmissione, pregiudicando il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Limitatamente agli oggetti di tali istruzioni, pertanto, la SIM è sollevata dalla normativa di riferimento dall'obbligo di garantire la *best execution* per il cliente. Si precisa inoltre che, nel caso di istruzioni parziali ricevute dal cliente, l'ordine viene eseguito secondo tali istruzioni, applicando la Strategia di Esecuzione e Trasmissione per la parte lasciata alla propria discrezionalità.

7. Trasmissione degli ordini nell'ambito del servizio di gestione di portafogli

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli gli addetti alla gestione trasmettono gli ordini relativi ai portafogli gestiti all'unità interna della Società che si occupa di ricezione e trasmissione e di esecuzione di ordini, nel miglior interesse del cliente. In tale evenienza: **(i)** saranno considerate nel calcolo del c.d. corrispettivo totale anche le commissioni e i costi applicati da tale struttura; **(ii)** tale unità dovrà, in ogni caso, garantire il rispetto delle norme dettate in materia di *best execution* dalla *Policy*.

La scelta di rivolgersi alla struttura interna di negoziazione è motivata dalla attenzione che la stessa presta nella trasmissione/esecuzione degli ordini, anche grazie alla disponibilità di evoluti sistemi elettronici per la negoziazione e alla individuazione di una pluralità di controparti, selezionate di volta in volta in funzione della specializzazione sui diversi mercati e coerentemente con l'importanza attribuita ai diversi fattori di esecuzione per le varie categorie di strumenti finanziari. In particolare:

- per l’operatività avente ad oggetto strumenti finanziari obbligazionari negoziati prevalentemente al di fuori di mercati regolamentati, la struttura interna ricerca la “*best execution* dinamica” eseguendo gli ordini sui sistemi multilaterali di negoziazione cui la SIM ha accesso (Bloomberg Trading Facility Limited e MarketAxess) e selezionando la controparte che offre le migliori condizioni (compatibilmente con la necessità di eseguire l’intero ordine in un lasso di tempo ragionevole); alternativamente, la struttura interna potrà avvalersi, per l’esecuzione degli ordini, di piattaforme di accesso elettronico ai principali mercati obbligazionari, fornite da operatori terzi, che offrono soluzioni integrate di *best execution* e di analisi della qualità di esecuzione;
- per l’operatività avente ad oggetto ETF, in caso di ordini di grandi dimensioni, la struttura interna ricerca la “*best execution* dinamica” eseguendo gli ordini sui sistemi multilaterali di negoziazione cui la SIM ha accesso (Bloomberg Trading Facility Limited e MarketAxess) e selezionando la controparte che offre le migliori condizioni (compatibilmente con la necessità di eseguire l’intero ordine in un lasso di tempo ragionevole);
- per l’operatività avente ad oggetto strumenti finanziari di tipo azionario e strumenti finanziari derivati italiani, la struttura interna utilizza evoluti sistemi di accesso elettronico diretto (DEA – Direct Electronic Access) che consentono la “cura” degli ordini secondo le modalità di volta in volta ritenute più opportune in funzione delle condizioni di mercato, della liquidità dello strumento, ecc.

In relazione a ciò, la SIM, annoverando tale operatività tra le fattispecie di conflitto di interessi, ha adottato una serie di misure per la gestione del conflitto, che si sostanziano nelle seguenti:

- il monitoraggio che le commissioni applicate dall’unità interna siano inferiori o in linea con quelle applicate dal mercato di riferimento per strumenti e servizi analoghi;
- la previsione di un limite percentuale massimo all’incidenza annua delle commissioni di negoziazione sulla giacenza media dei portafogli gestiti.

Maggiori dettagli sulle misure di gestione dei conflitti di interessi sono forniti in allegato.

8. Verifica e aggiornamento della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

BANOR controlla l’efficacia della Strategia di Esecuzione e Trasmissione adottata al fine di identificare e correggere eventuali carenze. BANOR riesamina la propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini con periodicità almeno annuale e, in ogni caso, al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sull’idoneità della *Policy* di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.

La funzione di controllo di conformità verifica, inoltre, il rispetto della procedura sopra descritta da parte dell’Alta direzione. La funzione di revisione interna verifica, su base campionaria, che i costi applicati dalla struttura di RTO siano quelli effettivamente stabiliti dall’Amministratore delegato e che essi siano inferiori o in linea con quelli di mercato, sulla base del confronto con le proposte ricevute dalle controparti.

9. Valutazione periodica dei broker

Nell’ambito della trasmissione degli ordini, la SIM, al fine di verificare che siano ottenuti i migliori risultati per i clienti, riesamina periodicamente la scelta dell’affidamento dell’incarico di negoziatore analizzando il rispetto dei criteri che hanno condotto alla scelta e la qualità dell’esecuzione ottenuta. In particolare, allo scopo:

- la Funzione di *Compliance* della SIM verifica il mantenimento della coerenza della strategia di esecuzione del negoziatore con l’ordine di importanza dei fattori definito dalla SIM;
- la Funzione di *Risk Management*, anche avvalendosi delle funzionalità offerte da appositi *tool* informatici, provvede periodicamente al monitoraggio della qualità dei servizi di esecuzione prestati

dagli intermediari negozianti, avuto riguardo al prezzo e alla tempestività di esecuzione nonché ad altri fattori ritenuti significativi.

Gli obblighi di riesame e di valutazione della qualità dell'esecuzione ottenuta dettati dal presente paragrafo trovano applicazione anche con riferimento agli ordini che siano stati trasmessi, nell'ambito del servizio di gestione di portafogli, per il tramite dell'unità interna della SIM che si occupa del servizio di ricezione e trasmissione di ordini e, in tale ambito, con riguardo all'operato di tale unità.

10. Gestione degli ordini dei clienti – aggregazione e assegnazione degli ordini

BANOR, quando tratta ordini per conto dei clienti, assicura una trattazione paritetica dei clienti nonché rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto agli interessi di negoziazione dello stesso intermediario. A tal fine, BANOR tratta gli ordini equivalenti dei clienti in funzione del momento della loro ricezione.

In particolare, quando trattano gli ordini dei clienti, gli operatori devono adempiere alle seguenti condizioni oltre a quanto previsto dalla presente *Policy* nella sua interezza:

- a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;
- b) trattano gli ordini equivalenti dei clienti in successione e con prontezza, a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente;
- c) dispongono e controllano il regolamento degli ordini eseguiti, adottando tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro, di pertinenza dei clienti, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito, siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto del cliente.

La Società ottempera al divieto di non fare un uso scorretto delle informazioni relative a ordini in attesa di esecuzione, e adotta tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei Soggetti Rilevanti.

BANOR può trattare l'ordine relativo ad un cliente in aggregazione con gli ordini di altri clienti, purché sia improbabile che l'aggregazione degli ordini vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati. L'aggregazione tra gli ordini dei clienti sarà effettuata solo qualora ciò possa migliorare le condizioni di esecuzione (ad esempio con riferimento al prezzo e alla probabilità di esecuzione) e in modo tale da minimizzare il rischio di penalizzazione di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati; tuttavia il cliente è informato che l'effetto dell'aggregazione potrebbe andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine.

BANOR stabilisce e applica con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali. In caso di aggregazione, BANOR negozierà la quantità complessiva degli ordini aggregati (relativi allo stesso strumento finanziario) trattandoli come un unico ordine. Gli ordini aggregati avranno come unico prezzo di esecuzione il prezzo medio al quale viene eseguita l'intera quantità. In caso di esecuzioni parziali di ordini aggregati, le quantità eseguite verranno assegnate in proporzione alle quantità degli ordini trasmessi.

Nel corso della prestazione del servizio di gestione di portafogli, gli addetti alla gestione aggregano regolarmente gli ordini – aventi ad oggetto lo stesso strumento finanziario² – relativi ai clienti appartenenti alla medesima Linea di Gestione o anche a più Linee di Gestione. Ciò garantisce l'omogeneità di trattamento tra tutti i clienti. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti, l'allocazione delle quantità avviene proporzionalmente alle quantità dei singoli ordini di pertinenza dei singoli clienti, fatti salvi i vincoli derivanti da eventuali lotti minimi di trattazione. L'algoritmo di ripartizione degli eseguiti parziali è memorizzato nel sistema

² Nel caso di ordini relativi a clienti aventi diversa banca depositaria, a causa delle differenti modalità di regolamento, potrebbe non essere possibile la loro aggregazione in un unico ordine.

informativo di *front-office*. Nell'ambito del servizio di gestione di portafogli, la Società di è dotata inoltre di procedure finalizzate ad assicurare la pre-imputazione degli ordini, affinché gli operatori non mettano in atto comportamenti che possano favorire o sfavorire uno o più clienti rispetto ad altri.

Di norma la SIM non aggrega operazioni per conto proprio con uno o più ordini dei clienti, ad eccezione dei casi in cui, senza l'aggregazione, non sarebbe stata in grado di eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stata in grado di eseguirlo affatto. Si ritiene che tali circostanze ricorrano di norma nell'operatività avente ad oggetto strumenti finanziari di nuova emissione, negoziati sul mercato primario. In tali casi BANOR può procedere ad aggregare le operazioni per conto proprio con uno o più ordini dei clienti; qualora l'ordine aggregato sia eseguito parzialmente, la SIM assegna l'operazione per conto proprio proporzionalmente, coerentemente con la propria strategia di assegnazione degli ordini. In nessun caso le operazioni per conto proprio eseguite in combinazione con ordini di clienti vengono riassegnate in un modo pregiudizievole per il cliente.

11. Pubblicazione annuale delle informazioni sugli intermediari negozianti, sulle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione ottenuta.

Come anticipato, la SIM pubblica sul proprio sito internet, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari trattati, l'elenco dei primi cinque intermediari negozianti e delle prime cinque sedi di esecuzione per volumi di contrattazione relativamente a tutti gli ordini dei clienti rispettivamente trasmessi ed eseguiti ai sensi del Regolamento delegato UE n. 2017/576.

La pubblicazione delle informazioni relative agli intermediari negozianti e alle sedi di esecuzione – in quanto applicabili a seconda che la SIM presti il servizio di ricezione e trasmissione di ordini od il servizio di esecuzione di ordini – dovrà riportare le seguenti informazioni:

- a) classe dello strumento finanziario;
- b) nome e identificativo dell'intermediario negoziante e della sede di esecuzione;
- c) volume degli ordini di clienti trasmessi all'intermediario negoziante o eseguiti nella sede di esecuzione, espresso in percentuale del volume totale delle esecuzioni;
- d) numero degli ordini di clienti trasmessi all'intermediario negoziante, espresso in percentuale del numero complessivo di ordini eseguiti;
- e) indicazione che precisa se l'anno precedente l'impresa di investimento ha trasmesso o eseguito, in media, meno di una contrattazione a giorno lavorativo nella classe di strumenti finanziari interessata.

La SIM dovrà pubblicare per ciascuna classe di strumenti finanziari, una sintesi dell'analisi e delle conclusioni tratte dal monitoraggio approfondito sulla qualità di esecuzione ottenuta dagli intermediari negozianti o nelle sedi di esecuzione in cui ha eseguito ordini dei clienti l'anno precedente. Tali informazioni riportano almeno:

- a) l'indicazione dell'importanza attribuita dalla SIM, ai fini della valutazione dell'esecuzione, ai fattori del prezzo, costo, rapidità, probabilità di esecuzione o altra considerazione inerente a fattori qualitativi e la loro coerenza con la strategia di esecuzione degli intermediari negozianti;
- b) la descrizione di eventuali legami stretti, conflitti di interesse e intrecci proprietari fra la SIM e l'intermediario negoziante o le sedi di esecuzioni in cui vengono eseguiti gli ordini;
- c) la descrizione degli eventuali accordi specifici presi con l'intermediario negoziante, o da quest'ultimo presi con la sede di esecuzione, riguardo a pagamenti effettuati o ricevuti, agli sconti, riduzioni o benefici non monetari ottenuti;
- d) nel caso della sola esecuzione di ordini, la descrizione degli eventuali accordi specifici presi con la sede di esecuzione riguardo ai pagamenti effettuati o ricevuti e agli sconti, riduzioni o benefici non monetari ottenuti;

- e) se del caso, la spiegazione dei fattori che hanno determinato una modifica dell'elenco degli intermediari negozianti o delle sedi di esecuzioni riportati nella strategia di trasmissione e nella strategia di esecuzione della SIM;
- f) l'indicazione dell'eventuale precedenza accordata ad altri criteri rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo nella trasmissione o nella esecuzione degli ordini di clienti al dettaglio e del modo in cui tali altri criteri hanno permesso di conseguire il miglior risultato possibile per il cliente in termini di corrispettivo totale;
- g) la spiegazione del modo in cui la SIM e gli intermediari negozianti hanno usato i dati o gli strumenti relativi alla qualità dell'esecuzione, compresi i dati pubblicati dalle sedi di esecuzione a norma del Regolamento delegato (UE) 2017/575.

Le informazioni di cui sopra, che devono essere diffuse entro il 30 aprile di ogni anno con riferimento all'anno precedente, sono rese disponibili al pubblico gratuitamente per il tramite del sito internet della SIM, in una pagina facilmente e liberamente accessibile. La sintesi dell'analisi e delle conclusioni tratte dal monitoraggio approfondito della qualità di esecuzione deve essere pubblicata sul sito internet della SIM in un formato elettronico che permette al pubblico di scaricarla.

In ogni caso, a seguito di ragionevole richiesta di un cliente o di un potenziale cliente, la SIM fornisce agli stessi informazioni sul negoziante al quale vengono trasmessi gli ordini ai fini della loro esecuzione.

**Allegato alla Strategia di Esecuzione e di Trasmissione degli ordini di BANOR SIM S.p.A.
Lista degli intermediari negoziatori**

Si fornisce la lista degli intermediari negoziatori individuati per ciascuna categoria di strumento finanziario³.

Categoria dello strumento finanziario	Intermediari negoziatori	
Azioni e ETF ⁴	Banca Akros Banca Finnat Euramerica SpA Banca IMI BNP Paribas Canaccord Genuity Equita Sim Exane I-Bankers Securities Incorporation	Integrae SIM Intermonte Sim IW Bank Knight Capital Group Kepler Cheuvreux Mediobanca Neonet UBS
Obbligazioni ⁴	ABN Amro Australia and New Zealand Banking Group Banca Akros Banca IMI Banca Profilo Banca Promos Banco BPI Banco Espirito Santo Banco Santander Bank of China Bankia SA Barclays Bank BayernLB BBVA Citadel Citic Citigroup CLSA Commerzbank Crédit Agricole Credit Suisse Daiwa Danske Bank Deutsche Bank DZ Bank ED&F Man Capital Markets Flow Trader's Goldman Sachs Haitong Bank HSBC HVB Illiquidx ING	IW Bank Jefferies JP Morgan Kbc Securities Landesbank Baden-Württemberg Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale Lloyds Market Securities Merril Lynch Millenium Mitsubishi Ugi Financial Mizuho International Monte Paschi Morgan Stanley MUFG Securities Natixis Natwest Markets (RBS) Nomura ODDO RBC Europe RBS Rabobank Société Générale Standard Chartered Bank Sumitomo Sumridge Toronto Dominion Tradition AG UBS Unica SIM Wells Fargo Zurich Cantonalbank
Derivati quotati	Banca Akros Banca IMI Società Generale	Icap Corporates LLC IW Bank Unicredit Bank AG
Derivati non quotati (forward su divise)	Banco di Desio e della Brianza	

³ In caso di IPOs o altre operazioni simili potrebbero essere utilizzati intermediari diversi da quelli indicati.

⁴ Qualora per la dimensione dell'ordine o per altri fattori ciò realizzi meglio l'interesse del Cliente, gli ordini relativi a tali tipologie di strumenti finanziari possono essere eseguiti direttamente sui sistemi multilaterali di negoziazione cui la SIM ha accesso (cfr. paragrafo 3 della *Policy*).

**Allegato alla Strategia di Esecuzione e di Trasmissione degli ordini di BANOR SIM S.p.A.
Misure di gestione dei conflitti di interesse nella trasmissione degli ordini del servizio di gestione di portafogli**

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli gli addetti alla gestione trasmettono gli ordini relativi ai portafogli gestiti all'unità interna della Società che si occupa di ricezione e trasmissione e di esecuzione di ordini (la "struttura di RTO") qualora ciò consenta di realizzare in concreto il migliore interesse del cliente.

In relazione a ciò, annoverando tale operatività tra le fattispecie di conflitto di interessi, la SIM ha adottato le misure per la gestione del conflitto di seguito descritte.

VALUTAZIONE PERIODICA DELLA CONGRUITÀ DEL PRICING APPLICATO

Le commissioni applicate dalla struttura interna di RTO al servizio di gestione di portafogli sono stabilite dall'Amministratore delegato. La SIM monitora che tali commissioni siano inferiori o in linea con quelle applicate dal mercato di riferimento per strumenti e servizi analoghi. A tal fine la struttura di gestione, su base annuale, richiede ad almeno due controparti (*broker*) un preventivo per un servizio equiparabile a quello offerto dalla struttura interna di RTO.

L'Alta direzione verifica che le commissioni applicate dalla struttura di RTO siano in linea con quelle dei competitors e, qualora riscontrasse un disallineamento, provvede a riposizionare le commissioni interne sui valori medi espressi dal mercato.

La funzione di controllo di conformità verifica il rispetto della procedura sopra descritta da parte dell'Alta direzione. La funzione di revisione interna verifica, su base campionaria, che i costi applicati dalla struttura di RTO siano quelli effettivamente stabiliti dall'Amministratore delegato e che essi siano inferiori o in linea con quelli di mercato, sulla base del confronto con le proposte ricevute dalle controparti.

LIMITE ALL'INCIDENZA DELLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE SUL PATRIMONIO DEI CLIENTI

L'Amministratore delegato determina un limite percentuale massimo all'incidenza annua delle commissioni di negoziazione applicate dalla struttura di RTO sul patrimonio medio annuo dei portafogli gestiti. Tale limite assume i seguenti valori:

- 0,30% annuo per i portafogli che abbiano effettuato il conferimento iniziale del patrimonio destinato al servizio di gestione da meno di un anno;
- 0,20% annuo per i portafogli "a regime", ovvero per i quali sia trascorso almeno un anno dal conferimento iniziale del patrimonio destinato al servizio di gestione.

I limiti sopra indicati non si applicano ai portafogli che abbiano effettuato da meno di un anno apporti, prelievi, variazioni di linea di gestione o che siano stati chiusi nell'anno, per i quali per effetto della suddetta operatività l'incidenza delle commissioni di negoziazione sul patrimonio medio può discostarsi anche significativamente dai valori sopra indicati.

La SIM monitora con frequenza trimestrale l'andamento dell'incidenza delle commissioni di negoziazione sui singoli portafogli gestiti; al termine di ciascun anno, in caso di superamento dei limiti fissati, il *back office* riaccredita ai portafogli interessati le commissioni di negoziazione in eccesso eventualmente pagate.

La funzione di controllo di conformità verifica il rispetto della procedura sopra descritta. La funzione di revisione interna verifica *ex post* il rispetto in concreto dei limiti suddetti mediante estrazione di un campione ampio e rappresentativo della clientela.