

STRATEGIA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Aggiornamento Luglio 2010

Sommario

1.	Premessa.....	2
2.	Obiettivi del documento.....	3
A.	Politica di Esecuzione trasmissione degli ordini per clientela professionale.....	4
A.3.	Fattori di esecuzione	4
A.4.	Sedi di Esecuzione degli Ordini (trading venues)	5
A.4.1.	Strumenti Finanziari Liquidi	6
A.4.1.1.	Strumenti Finanziari Negoziati nei Mercati Regolamentati Gestiti da Borsa Italiana	6
A.4.1.2.	Strumenti Finanziari Obbligazionari Negoziati in Mercati Regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana.....	7
A.4.1.3.	Altri Strumenti Finanziari Obbligazionari non Quotati nelle Piazze sopra indicate	7
A.4.1.4.	Azioni Estere	8
A.4.2.	Strumenti Finanziari Illiquidi	9
A.4.2.1.	Pronti Contro Termine	9
A.4.2.2.	Azioni Estere	9
A.4.2.3.	Sedi di esecuzione per i titoli illiquidi (sintesi)	10
A.5.	Istruzioni specifiche del cliente	10
B.	Politica di Esecuzione trasmissione degli ordini per clientela retail	11
B.3.	Fattori di esecuzione	11
B.4.	Sedi di Esecuzione degli Ordini (trading venues)	12
B.4.1.	Strumenti Finanziari Liquidi	13
B.4.1.1.	Strumenti Finanziari Negoziati nei Mercati Regolamentati Gestiti da Borsa Italiana ...	13
B.4.1.2.	Strumenti Finanziari Obbligaz.ri Negoziati in Mercati Regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana.....	13
B.4.1.3.	Altri Strumenti Finanziari Obbligazionari non Quotati nelle Piazze sopra indicate	14
B.4.1.4.	Azioni Estere	15
B.4.2.	Strumenti Finanziari Illiquidi	16
B.4.2.1.	Pronti Contro Termine	16
B.4.2.2.	Azioni Estere	16
B.4.2.3.	Sedi di esecuzione per i titoli illiquidi (sintesi)	17
B.5.	Istruzioni specifiche del cliente	17
6.	Monitoraggio e Revisione della strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini ...	18

1. Premessa

In ottemperanza agli obblighi normativi introdotti dalla Direttiva Mifid, e con l'obiettivo di un costante innalzamento della qualità dei servizi e della attività di investimento prestati alla clientela, il presente documento aggiorna la Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini adottata da Invest Banca. In particolare, il presente documento disciplina la strategia di trasmissione degli ordini, applicata quando la Banca, non curando direttamente l'attività di negoziazione, si avvale di altri intermediari per l'esecuzione degli ordini e l'accesso alle diverse sedi di esecuzione, e la strategia di esecuzione degli ordini, applicata quando la Banca cura direttamente l'attività di negoziazione.

2. Obiettivi del documento

Il presente documento - redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative - definisce/contiene informazioni in merito alle politiche adottate da Invest Banca per la raccolta, l'esecuzione e la trasmissione degli ordini relativi alle diverse tipologie di strumenti finanziari, al fine di assicurare il rispetto del principio di "best execution". In base a tale principio, la Banca è tenuta ad adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini sulle diverse sedi di esecuzione alle quali la Banca ha - direttamente o indirettamente - accesso (cc.dd. "trading venues"). Il presente documento descrive in modo specifico e separato le procedure e le misure adottate dalla Banca con riguardo agli ordini trasmessi da e/o per conto di clientela professionale e per conto della clientela al dettaglio

L'edizione aggiornata del presente documento è resa disponibile sul sito internet di Invest Banca www.investbanca.it.

A. Politica di Esecuzione trasmissione degli ordini per clientela professionale

A.3. Fattori di esecuzione

Ai fini della valutazione del conseguimento, su base duratura, del “miglior risultato possibile” nell’esecuzione degli ordini, possono essere considerati diversi fattori di esecuzione tra cui:

- il prezzo;
- i costi¹;
- la rapidità di esecuzione;
- la probabilità di esecuzione e di regolamento;
- la natura e la dimensione degli ordini

Per i clienti professionali il fattore preponderante considerato da Invest Banca è rappresentato dal prezzo dello strumento finanziario. In subordine, potrà essere considerato, in talune circostanze, anche il costo complessivo legato all’esecuzione dell’ordine, soprattutto nel caso di titoli trattati su più mercati (c.d. titoli multilisted).

Il peso degli altri fattori di esecuzione è strettamente legato alla liquidità degli strumenti finanziari trattati. Nel caso di strumenti finanziari liquidi (intesi come quegli “strumenti finanziari per i quali sussistono condizioni di smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole a prezzi significativi”), tali fattori possono essere considerati secondari e di fatto trascurabili, mentre assumono rilevanza maggiore se riferiti a titoli illiquidi.

Posto che le modalità di esecuzione e di trasmissione degli ordini adottate dalla Banca sono in funzione della liquidità degli strumenti finanziari, assume rilievo centrale l’identificazione di tale elemento.

Ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 e delle Linee Guida Interassociative in materia di prodotti finanziari illiquidi (validate dalla Consob il 5 agosto 2009) gli strumenti e prodotti finanziari sono considerati liquidi in via presuntiva:

- se sono negoziati su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) caratterizzati dalla presenza di almeno un market maker avente l’impegno di garantire in via continuativa proposte di negoziazione o per lo meno di più soggetti (anche non market maker) che effettuano proposte di compravendita su tali strumenti e prodotti finanziari;

¹ I costi includono, oltre alle commissioni di negoziazione applicate dalla Banca, le spese di fornitori terzi (i costi di mercato, inclusi quelli relativi al regolamento delle operazioni). Nei casi in cui la Banca si avvalga di un intermediario negoziatore al quale trasmettere l’ordine per la sua esecuzione, oltre ai costi precedentemente indicati, si aggiungono quelli applicati dal predetto intermediario negoziatore.

- se sono negoziati su un internalizzatore sistematico in grado di assicurare il pronto smobilizzo (di norma entro 3 giorni lavorativi dalla data dell'ordine del cliente) a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto o in vendita;
- se, anche in assenza di una sede di negoziazione di cui ai punti precedenti, l'intermediario emittente o distributore ha formalizzato regole interne atte ad individuare procedure e modalità di negoziazione di prodotti e strumenti finanziari tali da assicurare il pronto smobilizzo a condizioni di prezzo significative, ossia attraverso la determinazione di criteri e meccanismi di pricing prefissati e coerenti con quelli utilizzati sul mercato primario;
- se, anche in assenza di una sede di negoziazione e di regole interne per la negoziazione, l'intermediario emittente o distributore ha formalizzato un impegno a riacquistare gli strumenti e prodotti finanziari secondo criteri e meccanismi di pricing prefissati e coerenti con quelli utilizzati sul mercato primario.

Come sopra anticipato, la liquidità/illiquidità di uno strumento o prodotto finanziario è una caratteristica di fatto, soggetta a cambiamenti nel tempo che richiede agli intermediari un attento monitoraggio.

A.4. Sedi di Esecuzione degli Ordini (trading venues)

Sulla base dei fattori precedentemente descritti, gli ordini ricevuti dalla clientela sono eseguiti individuando le sedi di esecuzione che risultano più idonee a garantire durevolmente l'ottenimento della miglior esecuzione degli ordini, ed in particolare:

- Mercati Regolamentati (MR);
- Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF);
- Intermediari che in modo organizzato frequente e sistematico negoziano per conto proprio, eseguendo gli ordini ricevuti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ponendosi in contropartita diretta (Internalizzatori Sistemati);
- Intermediari ed Emittenti che forniscono liquidità al mercato, attraverso la disponibilità continua a negoziare in conto proprio, proponendo prezzi da essi definiti (c.d. Liquidity Provider).

A.4.1. Strumenti Finanziari Liquidi

Per l'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari liquidi (così come definiti al capitolo 3), l'individuazione delle trading venues ha luogo in funzione della tipologia degli strumenti trattati, secondo i criteri di seguito esposti.

A.4.1.1. Strumenti Finanziari Negoziati nei Mercati Regolamentati Gestiti da Borsa Italiana

Per gli strumenti negoziati nei mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., Invest Banca provvede direttamente all'esecuzione dell'ordine, in qualità di negoziatore ammesso alle contrattazioni sui mercati stessi.

In relazione alle condizioni sino ad oggi osservate con riferimento alle operazioni disposte dalla clientela ed allo spessore dei volumi scambiati sulle diverse sedi di esecuzione, Invest Banca ritiene che - per gli strumenti trattati su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. - le condizioni di best execution siano soddisfatte e continueranno ad esserlo, almeno nell'immediato, operando nei mercati medesimi.

Si riassumono nella tabella sottostante, le sedi di esecuzione e le correlate modalità di prestazione del servizio in relazione alle diverse tipologie di titoli trattati.

Strumenti Finanziari Liquidi quotati su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.	Servizio di investimento prestato	Sede di esecuzione
Governativi area euro	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MOT)
Obbligazioni Corporate e Bancarie	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MOT)
Obbligazioni convertibili in azioni	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MTA)
Azioni Italiane (qualunque comparto)	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MTA)
Covered Warrant / Certificates	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (SEDEX)
ETF	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (ETF PLUS)

A.4.1.2. Strumenti Finanziari Obbligazionari Negoziati in Mercati Regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana

Invest Banca ha selezionato, per l'esecuzione degli ordini relativi a strumenti finanziari obbligazionari negoziati nei mercati regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana, uno specifico intermediario negoziatore – Banca Imi - di comprovata esperienza e reputazione a livello internazionale. Invest Banca, infatti, agisce come “raccolgitore e trasmettitore di ordini”, non accedendo direttamente alle singole sedi per l'esecuzione degli stessi.

La selezione di tale intermediario è stata effettuata avendo preventivamente valutato la strategia di esecuzione degli ordini dallo stesso adottata, dalla quale si evince:

- l'ampia copertura delle diverse trading venues;
- la disponibilità di un sistema efficiente ed integrato per la negoziazione, tale da minimizzare i costi complessivi sia diretti che indiretti.

Tale intermediario, attraverso la piattaforma Market Hub, si avvale di un apposito sistema di ricerca della miglior sede di esecuzione possibile, considerando il mercato regolamentato prevalente e le altre trading venues sulle quali il titolo è scambiato, in tal modo gli ordini dei clienti, su titoli obbligazionari, vengono gestiti mediante un sistema automatico di gestione dinamico della *best execution*. Resta in ogni caso ferma la responsabilità di Invest Banca nei confronti dei propri clienti per l'operatività posta in essere dall'intermediario negoziatore selezionato.

Le trading venues rilevanti sono:

1. EUROMOT (euro-obbligazioni, asset backed securities -ABS)
2. EUROTIX (Titoli di Stato Italiani ed Europei, Obbligazioni Sovranazionali, Obbligazioni Sovereign, Obbligazioni Corporate, Obbligazioni Strutturate, Obbligazioni Step Up, Obbligazioni Corporate, Obbligazioni Bancarie Obbligazioni Emerging Market, Obbligazioni Sopranazionali, Obbligazioni Strutturate, Titoli di Stato USA)
3. EXTRAMOT
4. REX

A.4.1.3. Altri Strumenti Finanziari Obbligazionari non Quotati nelle Piazze sopra indicate

Per gli strumenti finanziari obbligazionari ove Market Hub non è collegato Invest Banca utilizza:

- a) il sistema di Internalizzazione Sistemica (SI) gestito dalla Banca stessa in contropartita agli enti emittenti delle obbligazioni. L'attività di Internalizzazione Sistemica è svolta in base a regole e procedure non discrezionali, da personale dedicato, attraverso sistemi automatizzati. Tali regole e procedure riguardano in particolare:
 - 1) selezione degli Strumenti Finanziari ammessi effettuata sulla base dei seguenti parametri:
 - obbligazioni bancarie emesse dalle Banche aderenti all'internalizzatore sistematico;
 - 2) criteri di formazione dei prezzi:

- i prezzi degli strumenti finanziari sono determinati da uno spread variabile in funzione della vita residua, volatilità e liquidità dello strumento.
- b) la negoziazione per conto proprio per i titoli non negoziati all'interno del sistema di Internalizzazione Sistemica gestito dalla Banca stessa, agendo in qualità di liquidity provider fornendo alla propria clientela quotazioni basate su condizioni di mercato prevalenti ottenute dal confronto con le condizioni di prezzo pubblicate dai principali dealer sui maggiori Info provider, secondo la modalità request for quote. A titolo esemplificativo ma non esaustivo, tra i dealer più utilizzati si segnalano:

Banca IMI, RBS, Soc Generale, Merrill Lynch, Fortis Bank, Calyon, BBVA, Credit Suisse, KBC Brussels, MPS capital market, Morgan Stanley, Barclays Bank, HSBC, DZ bank, Deutsche Bank, BNP, ABAX Bank, Akros, Mediobanca, HVB, Natixis, Nomura, JP Morgan, UBS, Zuercher Kantonalbank, Kredietbank Lux, Rabobank, Mitsubishi UFJ, RBC, Toronto Dominion, Santander Central Hispano, Citigroup, RZB Austria, Commerzbank, Dexia, Goldman Sachs, ING, LBBW, WestLB, Hessische LB.

Per le attività di esecuzione degli ordini svolta per conto proprio su obbligazioni, Invest Banca applica alla propria clientela "prezzi finiti", comprensivi anche di uno spread variabile in funzione di elementi (vita residua, volatilità e liquidità del titolo, tipologia e dimensione dell'ordine) che riflettono le condizioni di mercato prevalenti.

A.4.1.4. Azioni Estere

Invest Banca ha selezionato, per l'esecuzione degli ordini relativi ad azioni estere, ETC (Exchange Trade Commodities), ETF (Exchange Trade Funds), Fondi Esteri Chiusi quotati su mercati regolamentati diversi da quelli gestiti da Borsa Italiana S.p.A., uno specifico intermediario negoziatore - Banca Imi - di comprovata esperienza e reputazione a livello internazionale. Invest Banca, infatti, agisce come "raccolgitore e trasmettitore di ordini", non accedendo direttamente alle singole sedi per l'esecuzione degli stessi.

La selezione di tale intermediario è stata effettuata avendo preventivamente valutato la strategia di esecuzione degli ordini dallo stesso adottata, dalla quale si evince:

- l'ampia copertura delle diverse piazze internazionali;
- la disponibilità di un sistema efficiente ed integrato per la negoziazione, tale da minimizzare i costi complessivi sia diretti che indiretti.

Tale intermediario, attraverso la piattaforma Market Hub, si avvale di un apposito sistema di ricerca della miglior sede di esecuzione possibile, considerando il mercato regolamentato prevalente e le altre trading venues sulle quali il titolo è scambiato, in tal modo gli ordini dei clienti, su titoli azionari esteri, vengono gestiti mediante un sistema automatico di gestione dinamico della *best execution*. Resta in ogni caso ferma la responsabilità di Invest Banca nei confronti dei propri clienti per l'operatività posta in essere dall'intermediario negoziatore selezionato.

Per mercato regolamentato prevalente si intende quello ove il titolo è maggiormente scambiato, in relazione al livello dei volumi medi giornalieri.

Sono esclusi dall'applicazione di questo criterio gli ordini relativi a titoli azionari negoziati sui mercati statunitensi, ove, in considerazione della consolidata frammentazione degli scambi su più sedi di

esecuzione, il concetto di mercato regolamentato prevalente non trova applicazione.

Si precisa che gli ordini su strumenti finanziari quotati possono essere eseguiti al di fuori dei mercati regolamentati o MTF. Invest Banca si riserva la possibilità di ricorrere, per il tramite di Banca IMI, a tale modalità di esecuzione ove - in relazione a particolari condizioni di mercato - ciò consenta di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, ovvero se specificatamente richiesto.

A.4.2. Strumenti Finanziari Illiquidi

Premesso che Invest Banca non ha strumenti finanziari di propria emissione, l'attività su strumenti illiquidi potrà riferirsi solo a strumenti finanziari di emittenti terzi. In questo caso, se le condizioni di illiquidità degli strumenti finanziari di emittenti terzi non consenta di disporre con continuità di riferimenti di prezzo significativi, Invest Banca si riserva di eseguire ordini di acquisto su tale tipologia di strumenti rivolgendosi agli Emittenti o ad altri liquidity provider.

Qualora le condizioni lo consentano, Invest Banca potrà eseguire l'ordine in base alla quotazione fornita dall'emittente o dal collocatore, in quanto uniche sedi significative di esecuzione.

A.4.2.1. Pronti Contro Termine

Per quanto riguarda le operazioni di Pronti contro Termine, Invest Banca opera in contropartita diretta con il cliente, prestando il servizio di negoziazione per conto proprio. I prezzi applicati sono il risultato di una metodologia interna di formazione del prezzo/tasso che prende a riferimento tassi correnti del mercato monetario, assumendo come strumento sottostante titoli ad elevato merito creditizio.

A.4.2.2. Azioni Estere

Invest Banca ha selezionato, per l'esecuzione degli ordini relativi ad azioni estere illiquide, uno specifico intermediario negoziatore - Banca IMI - di comprovata esperienza e reputazione a livello internazionale. Invest Banca, infatti, agisce come "raccolgitore e trasmettitore di ordini", non accedendo direttamente alle singole sedi per l'esecuzione degli stessi.

La selezione di tale intermediario è stata effettuata secondo quanto già definito al paragrafo 4. Invest Banca si riserva di non accettare ordini di compravendita di azioni estere illiquide qualora vi siano motivi che impediscano o rendano difficoltosa l'esecuzione e/o il regolamento. A titolo esemplificativo e non esaustivo, tali motivi possono essere riconducibili:

- allo stato di particolare illiquidità dei strumenti stessi (volumi scambiati ridotti in assoluto o in relazione alle caratteristiche dell'ordine);
- all'accessibilità ai mercati di negoziazione;
- alle potenziali difficoltà di regolamento;

- alla negoziabilità della divisa di regolamento;

In particolare per le azioni estere illiquide americane (azioni scambiabili solo su mercati OTC) Invest Banca accetta e gestisce solo ordini di disinvestimento delle posizioni della propria clientela. Si precisa che gli ordini su strumenti finanziari illiquidi possono essere eseguiti al di fuori dei mercati regolamentati o MTF. Invest Banca si riserva la possibilità di ricorrere, per il tramite di Banca IMI, a tale modalità di esecuzione ove - in relazione a particolari condizioni di mercato - ciò consenta di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, ovvero se specificatamente richiesto.

A.4.2.3. Sedi di esecuzione per i titoli illiquidi (sintesi)

Si riassumono, nella tabella sottostante, le sedi di esecuzione e le correlate modalità di prestazione del servizio in relazione alle diverse tipologie di titoli illiquidi trattati.

Titoli Illiquidi.	Servizio di investimento prestato	Sede di esecuzione
Titoli di Altri Emittenti Terzi	Esecuzione di ordini	Liquidity Provider
Operazioni di Pronti contro Termine	Negoziazione per Conto Proprio	Contropartita Interna
Azioni estere illiquide	Ricezione e trasmissione di ordini	Secondo l'execution policy del negoziatore

A.5. Istruzioni specifiche del cliente

E' fatta salva, per il cliente, la possibilità di impartire, con riferimento a singoli ordini, istruzioni specifiche per l'esecuzione degli stessi, vincolando in tal modo Invest Banca alla esecuzione dei medesimi, anche in deroga alla presente strategia di trasmissione ed esecuzione di ordini.

Resta ovviamente inteso che, in tali fattispecie, potrebbe non essere conseguito il "miglior risultato possibile" in relazione ai singoli aspetti dell'ordine su cui è pervenuta l'istruzione.

Invest Banca si riserva, tuttavia, di non dar corso agli ordini ricevuti dalla propria clientela laddove, in relazione alle istruzioni ricevute o ad altri fatti e/o condizioni di mercato, possano emergere delle difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione degli ordini stessi, ferma restando la tempestiva comunicazione al cliente delle difficoltà e/o degli impedimenti riscontrati.

In caso di istruzioni specifiche, da parte della clientela professionale, che richiedano l'esecuzione di un ordine al prezzo medio ponderato per il volume (c.d. VWAP), si applicano condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.

Dal momento che, in ottemperanza alla normativa vigente, gli ordini limitati su azioni per importi superiori a determinati ammontari devono essere immediatamente resi pubblici, Invest Banca chiederà preventivamente il consenso esplicito del cliente relativamente alla possibilità di gestire discrezionalmente tali tipologie di ordini, al fine di ottenere il miglior risultato possibile per il medesimo.

B. Politica di Esecuzione trasmissione degli ordini per clientela retail

B.3. Fattori di esecuzione

Ai fini della valutazione del conseguimento, su base duratura, del “miglior risultato possibile” nell’esecuzione degli ordini, possono essere considerati diversi fattori di esecuzione tra cui:

- il prezzo;
- i costi²;
- la rapidità di esecuzione;
- la probabilità di esecuzione e di regolamento;
- la natura e la dimensione degli ordini

Per i clienti al dettaglio i fattori preponderanti considerati da Invest Banca sono costituiti dal prezzo dello strumento finanziario - valutato in relazione alla liquidità del mercato, allo spread medio applicato (differenziale bid-ask) e al numero dei partecipanti alle negoziazioni svolte sulla sede di esecuzione - e dai costi complessivi direttamente legati all’esecuzione dell’ordine sopportati dal cliente (cd. total consideration).

Il peso degli altri fattori di esecuzione è strettamente legato alla liquidità degli strumenti finanziari trattati. Nel caso di strumenti finanziari liquidi (intesi come quegli “strumenti finanziari per i quali sussistono condizioni di smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole a prezzi significativi”), tali fattori possono essere considerati secondari e di fatto trascurabili, mentre assumono rilevanza maggiore se riferiti a titoli illiquidi. Tali altri fattori possono assumere rilevanza se finalizzati ad ottenere, nell’interesse del cliente al dettaglio, il raggiungimento del miglior risultato in termini di total consideration.

Posto che le modalità di esecuzione e di trasmissione degli ordini adottate dalla Banca sono in funzione della liquidità degli strumenti finanziari, assume rilievo centrale l’identificazione di tale elemento.

Ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 e delle Linee Guida Interassociative in materia di prodotti finanziari illiquidi (validate dalla Consob il 5 agosto 2009) gli strumenti e prodotti finanziari sono considerati liquidi in via presuntiva:

- se sono negoziati su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) caratterizzati dalla presenza di almeno un market maker avente l’impegno di garantire in via continuativa proposte di negoziazione o per lo meno di più soggetti (anche non market maker) che effettuano proposte di compravendita su tali strumenti e prodotti finanziari);

² I costi includono, oltre alle commissioni di negoziazione applicate dalla Banca, le spese di fornitori terzi (i costi di mercato, inclusi quelli relativi al regolamento delle operazioni). Nei casi in cui la Banca si avvalga di un intermediario negoziatore al quale trasmettere l’ordine per la sua esecuzione, oltre ai costi precedentemente indicati, si aggiungono quelli applicati dal predetto intermediario negoziatore.

- se sono negoziati su un internalizzatore sistematico in grado di assicurare il pronto smobilizzo (di norma entro 3 giorni lavorativi dalla data dell'ordine del cliente) a condizioni di prezzo significative ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto o in vendita;
- se, anche in assenza di una sede di negoziazione di cui ai punti precedenti, l'intermediario distributore ha formalizzato regole interne atte ad individuare procedure e modalità di negoziazione di prodotti e strumenti finanziari tali da assicurare il pronto smobilizzo a condizioni di prezzo significative ossia attraverso la determinazione di criteri e meccanismi di pricing prefissati e coerenti con quelli utilizzati sul mercato primario;
- se, anche in assenza di una sede di negoziazione e di regole interne per la negoziazione, l'intermediario distributore formalizza un impegno a riacquistare gli strumenti e prodotti finanziari secondo criteri e meccanismi di pricing prefissati e coerenti con quelli utilizzati sul mercato primario.

Come sopra anticipato, la liquidità/illiquidità di uno strumento o prodotto finanziario è una caratteristica di fatto, soggetta a cambiamenti nel tempo che richiede agli intermediari un attento monitoraggio.

B.4. Sedi di Esecuzione degli Ordini (trading venues)

Sulla base dei fattori precedentemente descritti, gli ordini ricevuti dalla clientela sono eseguiti individuando le sedi di esecuzione che risultano più idonee a garantire durevolmente la miglior esecuzione degli ordini, ed in particolare:

- Mercati Regolamentati (MR);
- Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF);
- Intermediari che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia no per conto proprio, eseguendo gli ordini ricevuti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, ponendosi in contropartita diretta (Internalizzatori Sistemati);
- Intermediari ed Emittenti che forniscono liquidità al mercato, attraverso la disponibilità continua a negoziare in conto proprio, proponendo prezzi da essi definiti (c.d. Liquidity Provider).

B.4.1. Strumenti Finanziari Liquidi

Per l'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari liquidi (così come definiti al capitolo 3), l'individuazione delle trading venues ha luogo in funzione della tipologia degli strumenti trattati, secondo i criteri di seguito esposti.

B.4.1.1. Strumenti Finanziari Negoziati nei Mercati Regolamentati Gestiti da Borsa Italiana

Per gli strumenti negoziati nei mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., Invest Banca provvede direttamente all'esecuzione dell'ordine, in qualità di negoziatore ammesso alle contrattazioni sui mercati stessi.

In relazione alle condizioni sino ad oggi osservate con riferimento alle operazioni disposte dalla clientela ed allo spessore dei volumi scambiati sulle diverse sedi di esecuzione, Invest Banca ritiene che - per gli strumenti trattati su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. - le condizioni di best execution siano soddisfatte e continueranno ad esserlo, almeno nell'immediato, operando nei mercati medesimi.

Si riassumono, nella tabella sottostante, le sedi di esecuzione e le correlate modalità di prestazione del servizio in relazione alle diverse tipologie di titoli trattati.

Titoli Liquidi quotati su mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A.	Servizio di investimento prestato	Sede di esecuzione
Governativi area euro	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MOT)
Obbligazioni Corporate e Bancarie	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MOT)
Obbligazioni convertibili in azioni	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MTA)
Azioni Italiane (qualunque comparto)	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MTA)
Covered Warrant / Certificates	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (SEDEX)
ETF	Esecuzione di Ordini (Negoziazione conto terzi)	MR (MTF)

B.4.1.2. Strumenti Finanziari Obbligaz.ri Negoziati in Mercati Regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana

Invest Banca ha selezionato, per l'esecuzione degli ordini relativi a strumenti finanziari obbligazionari negoziati nei mercati regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana, uno specifico intermediario

negoziatore - Banca Imi - di comprovata esperienza e reputazione a livello internazionale. Invest Banca, infatti, agisce come “raccolgitore e trasmettitore di ordini”, non accedendo direttamente alle singole sedi di esecuzione.

La selezione di tale intermediario è stata effettuata avendo preventivamente valutato la strategia di esecuzione degli ordini dallo stesso adottata, dalla quale si evince:

- l’ampia copertura delle diverse trading venues;
- la disponibilità di un sistema efficiente ed integrato per la negoziazione, tale da minimizzare i costi complessivi sia diretti che indiretti.

Tale intermediario, attraverso la piattaforma Market Hub, si avvale di un apposito sistema di ricerca della miglior sede di esecuzione possibile, considerando il mercato regolamentato prevalente e le altre trading venues sulle quali il titolo è scambiato, in tal modo gli ordini dei clienti, su titoli obbligazionari, vengono gestiti mediante un sistema automatico di gestione dinamico della *best execution*. Resta in ogni caso ferma la responsabilità di Invest Banca nei confronti dei propri clienti per l’operatività posta in essere dall’intermediario negoziatore selezionato.

Le trading venues rilevanti sono:

1. EUROMOT (euro-obbligazioni, asset backed securities -ABS)
2. EUOTLX (Titoli di Stato Italiani ed Europei, Obbligazioni Sovranazionali, Obbligazioni Sovereign, Obbligazioni Corporate, Obbligazioni Strutturate, Obbligazioni Step Up, Obbligazioni Corporate, Obbligazioni Bancarie, Obbligazioni Emerging Market, Obbligazioni Sopranazionali, Obbligazioni Strutturate, Titoli di Stato USA)
3. EXTRAMOT
4. REX

B.4.1.3. Altri Strumenti Finanziari Obbligazionari non Quotati nelle Piazze sopra indicate

Per gli strumenti finanziari obbligazionari ove Market Hub non è collegato Invest Banca utilizza:

- a) il sistema di Internalizzazione Sistemica (SI) gestito dalla Banca stessa in contropartita agli enti emittenti delle obbligazioni. L’attività di Internalizzazione Sistemica è svolta in base a regole e procedure non discrezionali, da personale dedicato, attraverso sistemi automatizzati. Tali regole e procedure riguardano in particolare:
 - 1) selezione degli Strumenti Finanziari ammessi effettuata sulla base dei seguenti parametri:
 - obbligazioni bancarie emesse dalle Banche aderenti all’internalizzatore sistematico;
 - 2) criteri di formazione dei prezzi:
 - i prezzi degli strumenti finanziari sono determinati da uno spread variabile in funzione della vita residua, volatilità e liquidità dello strumento.
- b) la negoziazione in conto terzi per i titoli non negoziati all’interno del sistema di Internalizzazione

Sistematica gestito dalla Banca stessa, agendo in qualità di liquidity provider fornendo alla propria clientela quotazioni basate su condizioni di mercato prevalenti ottenute dal confronto con le condizioni di prezzo pubblicate dai principali dealer sui maggiori Info provider, secondo la modalità request for quote. A titolo esemplificativo ma non esaustivo, tra i dealer più utilizzati si segnalano:

Banca IMI, RBS, Soc Generale, Merrill Lynch, Fortis Bank, Calyon, BBVA, Credit Suisse, KBC Brussels, MPS capital market, Morgan Stanley, Barclays Bank, HSBC, DZ bank, Deutsche Bank, BNP, ABAX Bank, Akros, Mediobanca, HVB, Natixis, Nomura, JP Morgan, UBS, Zuercher Kantonalbank, Kredietbank Lux, Rabobank, Mitsubishi UFJ, RBC, Toronto Dominion, Santander Central Hispano, Citigroup, RZB Austria, Commerzbank, Dexia, Goldman Sachs, ING, LBBW, WestLB, Hessische LB.

Per le attività di esecuzione degli ordini svolta in conto terzi su obbligazioni, Invest Banca applica ai prezzi conclusi con le controparti le medesime condizioni commissionali previste per gli altri tipi di obbligazioni.

B.4.1.4. Azioni Estere

Invest Banca ha selezionato, per l'esecuzione degli ordini relativi ad azioni estere, ETC (Exchange Trade Commodities), ETF (Exchange Trade Funds), Fondi Esteri Chiusi quotati su mercati regolamentati diversi da quelli gestiti da Borsa Italiana S.p.A., uno specifico intermediario negoziatore - Banca Imi - di comprovata esperienza e reputazione a livello internazionale. Invest Banca, infatti, agisce come "raccoltore e trasmettitore di ordini", non accedendo direttamente alle singole sedi di esecuzione.

La selezione di tale intermediario è stata effettuata avendo preventivamente valutato la strategia di esecuzione degli ordini dallo stesso adottata, dalla quale si evince:

- l'ampia copertura delle diverse piazze internazionali;
- la disponibilità di un sistema efficiente ed integrato per la negoziazione, tale da minimizzare i costi complessivi sia diretti che indiretti.

Tale intermediario, attraverso la piattaforma Market Hub, si avvale di un apposito sistema di ricerca della miglior sede di esecuzione possibile, considerando il mercato regolamentato prevalente e le altre trading venues sulle quali il titolo è scambiato, in tal modo gli ordini dei clienti, su titoli azionari esteri, vengono gestiti mediante un sistema automatico di gestione dinamico della *best execution*. Resta in ogni caso ferma la responsabilità di Invest Banca nei confronti dei propri clienti per l'operatività posta in essere dall'intermediario negoziatore selezionato.

Per mercato regolamentato prevalente si intende quello ove il titolo è maggiormente scambiato, in relazione al livello dei volumi medi giornalieri.

Sono esclusi dall'applicazione di questo criterio gli ordini relativi a titoli azionari negoziati sui mercati statunitensi, ove, in considerazione della consolidata frammentazione degli scambi su più sedi di esecuzione, il concetto di mercato regolamentato prevalente non trova applicazione.

Si precisa che gli ordini su strumenti finanziari quotati possono essere eseguiti al di fuori dei mercati regolamentati o MTF. Invest Banca si riserva la possibilità di ricorrere, per il tramite di Banca IMI, a tale modalità di esecuzione ove - in relazione a particolari condizioni di mercato - ciò consenta di ottenere il

miglior risultato possibile per il cliente, ovvero se specificatamente richiesto.

B.4.2. Strumenti Finanziari Illiquidi

Premesso che Invest Banca non ha strumenti finanziari di propria emissione, l'attività su strumenti illiquidi potrà riferirsi solo a strumenti finanziari di emittenti terzi. In questo caso, se le condizioni di illiquidità degli strumenti finanziari di emittenti terzi non consentano di disporre con continuità di riferimenti di prezzo significativi Invest Banca si riserva di eseguire ordini di acquisto su tale tipologia di strumenti rivolgendosi agli Emittenti o ad altri liquidity provider.

Qualora le condizioni lo consentano, Invest Banca potrà eseguire l'ordine in base alla quotazione fornita dall'emittente o dal collocatore, in quanto uniche sedi significative di esecuzione.

B.4.2.1. Pronti Contro Termine

Per quanto riguarda le operazioni di Pronti contro Termine, Invest Banca opera in contropartita diretta con il cliente, prestando il servizio di negoziazione per conto proprio. I prezzi applicati sono il risultato di una metodologia interna di formazione del prezzo/tasso che prende a riferimento tassi correnti del mercato monetario, assumendo come strumento sottostante titoli ad elevato merito creditizio.

B.4.2.2. Azioni Estere

Invest Banca ha selezionato, per l'esecuzione degli ordini relativi ad azioni estere illiquide, uno specifico intermediario negoziatore - Banca IMI - di comprovata esperienza e reputazione a livello internazionale. Invest Banca, infatti, agisce come "raccolgitore e trasmettitore di ordini", non accedendo direttamente alle singole sedi di esecuzione.

La selezione di tale intermediario è stata effettuata secondo quanto già definito al paragrafo 4. Invest Banca si riserva di non accettare ordini di compravendita di azioni estere illiquide qualora vi siano motivi che impediscano o rendano difficoltosa l'esecuzione e/o il regolamento. A titolo esemplificativo e non esaustivo, tali motivi possono essere riconducibili:

- allo stato di particolare illiquidità dei strumenti stessi (volumi scambiati ridotti in assoluto o in relazione alle caratteristiche dell'ordine);
- all'accessibilità ai mercati di negoziazione;
- alle potenziali difficoltà di regolamento;
- alla negoziabilità della divisa di regolamento;

in particolare per le azioni estere illiquide americane (azioni scambiabili solo su mercati OTC) Invest Banca accetta e gestisce solo ordini di disinvestimento delle posizioni della propria clientela. Si precisa che gli ordini su strumenti finanziari illiquidi possono essere eseguiti al di fuori dei mercati regolamentati o MTF. Invest Banca si riserva la possibilità di ricorrere, per il tramite di Banca IMI, a tale modalità di esecuzione ove - in relazione a particolari condizioni di mercato - ciò consenta di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, ovvero se specificatamente richiesto.

B.4.2.3. Sedi di esecuzione per i titoli illiquidi (sintesi)

Si riassumono, nella tabella sottostante, le sedi di esecuzione e le correlate modalità di prestazione del servizio in relazione alle diverse tipologie di titoli illiquidi trattati.

Titoli Illiquidi.	Servizio di investimento prestato	Sede di esecuzione
Titoli di Altri Emittenti Terzi	Esecuzione di ordini	Liquidity Provider
Operazioni di Pronti contro Termine	Negoziazione per Conto Proprio	Contropartita Interna
Azioni estere illiquide	Ricezione e trasmissione di ordini	Secondo l'execution policy del negoziatore

B.5. Istruzioni specifiche del cliente

E' fatta salva, per il cliente, la possibilità di impartire, con riferimento a singoli ordini, istruzioni specifiche per l'esecuzione degli stessi, vincolando in tal modo Invest Banca al perfezionamento dei medesimi anche in deroga alla presente strategia di trasmissione ed esecuzione di ordini.

Resta ovviamente inteso che, in tali fattispecie, potrebbe non essere conseguito il "miglior risultato possibile" in relazione ai singoli aspetti dell'ordine su cui è pervenuta l'istruzione.

In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, Invest Banca adotta misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini, pubblicandoli immediatamente e in modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, salvo istruzioni diverse da parte del cliente.

Invest Banca si riserva, tuttavia, di non dar corso agli ordini ricevuti dalla propria clientela laddove, in relazione alle istruzioni ricevute o ad altri fatti e/o condizioni di mercato, possano emergere delle difficoltà rilevanti che potrebbero in fluire su una corretta esecuzione degli ordini in relazione al possibile impatto sull'andamento degli scambi sul mercato, ferma restando la tempestiva comunicazione al cliente delle difficoltà e/o degli impedimenti riscontrati.

6. Monitoraggio e Revisione della strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini

Invest Banca adotta misure rigorose per il monitoraggio della presente strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, anche attraverso verifiche a campione sul complesso degli ordini gestiti per conto della clientela.

Il cliente ha la facoltà di richiedere a Invest Banca la dimostrazione comprovante il conseguimento della best execution in relazione agli ordini impartiti, coerentemente con la presente strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

Nel caso in cui sia prevista, in relazione alla tipologia di ordine ricevuto, un'unica sede di esecuzione, tale obiettivo s'intende soddisfatto ove venga fornita evidenza al cliente di aver negoziato l'ordine sulla sede di esecuzione indicata nel presente documento.

E' in ogni caso prevista la revisione della presente politica di esecuzione, con frequenza per lo meno annuale, o al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo le migliori condizioni.

La revisione considererà, in particolare, la necessità di:

- a) includere nuove o diverse sedi di esecuzione;
- b) assegnare una diversa priorità relativa ai fattori di esecuzione sopra individuati;
- c) modificare altri aspetti della propria politica e/o dispositivi di esecuzione;
- d) selezionare nuovi negozianti.

Invest Banca provvederà a rendere note ai clienti le modifiche rilevanti apportate alla presente politica, prima che siano efficaci, pubblicando i relativi aggiornamenti anche sul proprio sito internet. Non saranno, invece, oggetto di comunicazione specifica le semplici modifiche apportate all'identità dei dealer.