

STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Informazioni sulla strategia di esecuzione di Intermonte

La nuova disciplina normativa prevista dalla MiFID II (Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio) prescrive alle imprese di investimento di adottare misure sufficienti al fine di ottenere, allorché eseguano ordini per la clientela, il miglior risultato possibile per la stessa.

A tale scopo, Intermonte ha adottato procedure che garantiscono la miglior esecuzione possibile e, tra queste, una strategia di esecuzione degli ordini di cui viene data descrizione di seguito.

Obbligo di garantire la miglior esecuzione possibile

In accordo quindi con le previsioni MiFID II e la relativa normativa di attuazione, quando Intermonte esegue un ordine per conto della clientela dovrà - salvo differenti specifiche istruzioni della stessa - adottare tutte le possibili misure per raggiungere il miglior risultato ottenibile e con la propria strategia di esecuzione, tenuto conto di una serie di fattori quali: il prezzo, i costi, la rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni e della natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini dell'esecuzione dell'ordine.

Qualora il cliente fornisca istruzioni specifiche su come l'ordine deve essere eseguito ed Intermonte accetti tali istruzioni, Intermonte darà esecuzione all'ordine seguendo le specifiche istruzioni del cliente ancorché in contrasto con le procedure previste per raggiungere il miglior risultato possibile in accordo con la propria strategia di esecuzione.

Questo è anche il caso dei clienti che utilizzano un sistema di interconnessione ad Intermonte ai fini dell'accesso diretto su Borsa Italiana per l'invio degli ordini o dei clienti che impartiscano ordini di tipo "curando".

Ambito di applicazione soggettivo

La presente strategia di esecuzione si applica ai clienti di Intermonte, classificati come **professionali**, che impartiscono ordini da eseguire per loro conto aventi ad oggetto strumenti finanziari previsti dalla direttiva MiFID II.

Esenzione dell'obbligo di garantire la migliore esecuzione possibile quando si agisce come controparte

Quando Intermonte fa una proposta di negoziazione rispetto ad un'operazione in cui si pone in contropartita diretta (e pertanto non agisce per conto del cliente), la regola della migliore esecuzione non si applica.

Tale tipo di operatività si verifica in particolare quando vengono negoziati strumenti finanziari non quotati. Ove il cliente abbia prestato il proprio consenso esplicito all'esecuzione dell'ordine al di fuori di una sede di negoziazione (ai sensi dell'art. 27.5 della Direttiva MiFID II), Intermonte - secondo prassi di mercato - agisce come controparte (dealer) nel mercato OTC dei derivati, dei titoli obbligazionari e degli ETF, negoziando in conto proprio ogni volta che tratta con un cliente.

Nella pratica, ciò significa che per tale tipo di transazioni su strumenti finanziari non quotati, Intermonte viene ad agire in qualità di controparte diretta del cliente.

Nel mercato all'ingrosso, il cliente può ottenere prezzi da differenti controparti (cd. *request for quote*). Di conseguenza, in tali circostanze, il cliente non fa affidamento su Intermonte per ottenere il miglior prezzo possibile sulla transazione che intende effettuare e, pertanto, Intermonte non è tenuta a garantire la migliore esecuzione possibile.

Quando un cliente chiede ad Intermonte di proporre un prezzo per una determinata quantità di un particolare strumento finanziario, Intermonte comunicherà al cliente un prezzo che terrà conto di vari criteri inclusi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i seguenti:

- il rischio di credito del cliente;
- le procedure interne di gestione dei rischi controparte;
- le caratteristiche e il prezzo degli strumenti sottostanti (per i derivati);
- la dimensione della transazione.

Il cliente sarà libero di accettare o rifiutare l'offerta fatta.

Sedi di Esecuzione

Intermonte prevede nella sua strategia di esecuzione varie sedi di esecuzione cui potrà accedere per ciascuno degli strumenti finanziari previsti da MiFID che sono oggetto di ordini impartiti dai clienti.

Tali sedi di esecuzione sono prevalentemente mercati regolamentati. Intermonte utilizza infatti prevalentemente mercati regolamentati perché ritiene, allo stato attuale e specialmente per il mercato azionario italiano, che siano in grado di garantire su base sistematica il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini della clientela. Di conseguenza, Intermonte eseguirà un ordine su una sede diversa da un mercato regolamentato solamente quando:

- 1) il mercato regolamentato non è sufficientemente liquido rispetto ad uno specifico strumento finanziario,
- 2) agisce in contropartita diretta in particolari circostanze, precisando che Intermonte in nessun caso opera come internalizzatore sistematico.

Qualora Intermonte riceva un ordine avente ad oggetto azioni rispetto alle quali il mercato più liquido è un mercato regolamentato al quale Intermonte non aderisce direttamente, l'ordine sarà trasmesso ad un altro intermediario per l'esecuzione. In questo caso, Intermonte o provvederà ad indicare essa stessa la sede di esecuzione (mercato regolamentato), dando istruzioni in tal senso all'altro intermediario, o si riterrà soddisfatta dalla circostanza che l'altro intermediario ha, a sua volta, una strategia di esecuzione in grado di garantire ad Intermonte la migliore esecuzione possibile nei confronti dei propri clienti. Tale strategia di esecuzione deve trovare coerenza con la strategia di esecuzione adottata da Intermonte SIM.

Fattori Rilevanti

Salvo specifiche istruzioni del cliente, quando sono possibili più di una sede di esecuzione per uno strumento finanziario oggetto di un ordine, Intermonte prende in considerazione una serie di fattori per decidere dove eseguire l'ordine tra le varie sedi di esecuzione, quali:

- prezzo,
- costi,
- velocità,
- probabilità di esecuzione e di regolamento,
- dimensioni e
- natura dell'ordine

unitamente ad ogni altra considerazione circa l'esecuzione dell'ordine.

Per determinare l'importanza relativa di tali fattori, Intermonte si basa su criteri quali: la qualifica del cliente come professionale, la natura dell'ordine, le caratteristiche dello strumento finanziario oggetto dell'ordine e le caratteristiche della sede di esecuzione cui l'ordine va diretto.

Intermonte darà generalmente assoluta priorità al risultato complessivo (cd. *total consideration*), al corrispettivo totale rappresentato dal prezzo del relativo strumento finanziario e dal costo connesso alla sua esecuzione. Tuttavia, Intermonte può a sua discrezione ritenere prevalenti altri fattori come l'impatto sul prezzo di mercato determinato dall'esecuzione dell'ordine stesso, la velocità e la probabilità di esecuzione e la disponibilità di miglioramento del prezzo.

Intermonte potrà privilegiare tali diversi fattori qualora non ci sia liquidità sufficiente per eseguire immediatamente e completamente l'ordine nella sede di esecuzione normalmente prescelta, qualora il cliente dia istruzione di eseguire l'ordine nell'arco di un determinato periodo di tempo o con riferimento a benchmark calcolati sopra un determinato periodo di tempo ovvero ancora qualora Intermonte ritenga che vi siano altre circostanze tali per cui ottenere il miglior prezzo immediatamente disponibile può non coincidere con il miglior risultato complessivo per il cliente. Per determinare quale sia il miglior risultato possibile per il cliente, Intermonte non effettua comparazioni tra risultato che può essere raggiunto sulla base della propria strategia di esecuzione e struttura commissionale da una parte e dall'altra quello che potrebbe essere raggiunto dal cliente utilizzando un'altra impresa di investimento avente differente strategia di esecuzione e struttura commissionale.

Nell'istradare l'ordine tra le diverse venue disponibili per l'esecuzione dello stesso, Intermonte può avvalersi di un sistema di *smart order routing* (cd. *SOR*), il quale, sulla base dei fattori impostati, consente di selezionare in maniera automatica la sede di negoziazione che presenta le migliori condizioni di esecuzione.

Classi di strumenti finanziari

Si riportano di seguito, con riferimento alle singole classi di strumenti finanziari e catalogati secondo criterio di priorità, i fattori rilevanti considerati nell'esecuzione dell'ordine:

- **AZIONI:**

- 1) il prezzo;
- 2) il costo dell'esecuzione;
- 3) la rapidità di esecuzione;
- 4) il quantitativo dell'ordine;
- 5) la probabilità di esecuzione.

- **STRUMENTI DI DEBITO (OBBLIGAZIONI):** nell'esecuzione degli ordini "non piazzati", Intermonte verifica preliminarmente il miglior prezzo ottenibile per l'intera quantità fra le varie sedi di negoziazione, crossando fra esse, laddove conveniente. In caso di eccessivo spread bid/offer, si valuta l'opportunità di esporsi sul book, dove fattibile. I costi di esecuzione e di regolamento sono tutti allineati e incidono conseguentemente in modo piuttosto marginale.

- **DERIVATI (CARTOLARIZZATI e SU STRUMENTI DI CAPITALE):**

- 1) il prezzo;
- 2) il costo dell'esecuzione;
- 3) la rapidità di esecuzione;
- 4) il quantitativo dell'ordine;
- 5) la probabilità di esecuzione.

- **PRODOTTI INDICIZZATI QUOTATI (fondi ETF, note ETN e merci ETC):** Nell'esecuzione degli ordini, Intermonte verifica preliminarmente il miglior prezzo ottenibile per l'intera quantità fra le varie sedi di negoziazione (mercati regolamentati e Bloomberg MTF), crossando fra esse. In caso di eccessivo spread bid/offer, viene preso in considerazione il prezzo migliore per il cliente. I costi di esecuzione e di regolamento sono tutti allineati e incidono conseguentemente in modo piuttosto marginale.

Elenco delle sedi di esecuzione

| Strumenti finanziari quotati in Italia | | |
|--|--|--|
| Strumento finanziario | Servizio offerto | Sedi di esecuzione |
| Azioni | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | MTA*,TAH*, MIV*, AIM*, CBOE* |
| | Negoziazione per conto proprio | - |
| Obbligazioni | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | MOT*, ExtraMOT*, EuroTLX* Bloomberg MTF* Market Axess* Bond Vision* |
| | Negoziazione per conto proprio | - |
| ETF | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | ETFPlus* |
| | Negoziazione per conto proprio | - |
| Derivati | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | IDEM* |
| Covered Warrants | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | SeDeX* |
| *Intermonte è aderente diretto | | |

Per gli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati italiani, Intermonte ritiene che la sede più idonea per la relativa esecuzione sia il mercato regolamentato stesso. Pertanto, i mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. sono stati individuati da Intermonte quale sede di esecuzione principale. Con riferimento ai titoli azionari, Intermonte ha provveduto ad individuare Cboe come ulteriore sede di esecuzione ad integrazione ed alternativa di Borsa Italiana S.p.A.. Intermonte, in sede di esecuzione di un ordine su titoli azionari, provvederà a canalizzare l'ordine sulla *venue*, tra le due, che consentirà una migliore esecuzione dell'ordine in ragione dei criteri sopra individuati (per le azioni, il prezzo *in primis*).

Per quanto riguarda gli ordini su strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati esteri cui Intermonte non è aderente diretto, questi non vengono eseguiti direttamente, ma trasmessi ad un intermediario (anche tramite interconnessione) la cui politica di esecuzione degli ordini sia coerente con quella di Intermonte.

La selezione di tali broker viene condotta sulla base dei seguenti fattori: la competitività delle condizioni economiche, l'esperienza passata nell'esecuzione degli ordini, la capacità di fornire servizi di compensazione e regolamento degli ordini, l'accesso ai mercati, il merito creditizio percepito, la reputazione e la stabilità finanziaria, la dimensione dell'ordine.

| Strumenti Finanziari quotati in altri Paesi | | | |
|--|--|---|--|
| Strumento Finanziario | Servizio offerto | Sedi di esecuzione | Entità cui è trasmesso l'ordine |
| Azioni | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | Cboe* | - |
| | Ricezione e trasmissione ordini | - | Intermediari esteri** |
| Obbligazioni | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | EuroMOT*, ExtraMOT*, EuroTLX*, Market Axess*, Bloomberg MTF*, Bond Vision* | - |
| | Negoziazione per conto proprio | - | Conto proprio |
| ETF | Ricezione e trasmissione ordini | - | Intermediari esteri** |
| | Negoziazione per conto proprio | - | Conto proprio |
| Derivati | Ricezione e trasmissione ordini | - | Intermediari esteri** |
| | Negoziazione per conto proprio | Eurex | - |
| Certificati | Esecuzione di ordini per conto dei clienti | EuroTLX | - |
| | Negoziazione per conto proprio | - | Conto proprio |

| | | | |
|---|---------------------------------|---|-----------------------|
| Covered Warrants | Ricezione e trasmissione ordini | - | Intermediari esteri** |
| <p>* Intermonte è aderente diretto</p> <p>** Intermonte è interconnesso sulla maggioranza dei mercati europei ed extraeuropei (vedi elenco dei mercati esteri utilizzati)</p> | | | |

| Principali mercati esteri a cui Intermonte ha accesso tramite broker | |
|--|--|
| Paese | Sede di esecuzione |
| Australia | Australian Securities Exchange |
| Austria | Vienna Stock Exchange |
| Belgio | NYSE Euronext Brussels Stock Exchange |
| Canada | Toronto Stock Exchange |
| Hong Kong | Hong Kong Exchanges |
| Danimarca | OMX Copenhagen Exchange |
| Finlandia | OMX Helsinki Exchange |
| Francia | NYSE Euronext Paris Stock Exchange |
| Germania | Frankfurt Stock Exchange |
| Giappone | Tokyo Stock Exchange |
| Grecia | Athens Stock Exchange |
| Inghilterra | London Stock Exchange London International Stock Exchange |
| Irlanda | Dublin Irish Stock Exchange |
| Israele | Tel Aviv Stock Exchange |
| Norvegia | Oslo Stock Exchange |
| Nuova Zelanda | New Zealand Stock Exchange |
| Olanda | NYSE Euronext Amsterdam Stock Exchange |
| Polonia | Warsaw Stock Exchange |
| Portogallo | NYSE Euronext Lisbon Stock Exchange |
| Singapore | Singapore Exchange |
| Repubblica Ceca | Prague Stock Exchange |
| Spagna | Madrid Stock Exchange |
| Sudafrica | Johannesburg Stock Exchange |
| Svezia | OMX Stockholm Exchange |
| Svizzera | Virt-X SWX Swiss Exchange |
| Turchia | Borsa Istanbul Stock Exchange |
| Ungheria | Budapest Stock Exchange |
| USA | American Stock Exchange |
| | NASDAQ |
| | New York Stock Exchange |

Per l'evidenza delle sedi di esecuzione effettivamente utilizzate durante l'anno precedente, si rimanda al report predisposto da Intermonte - come richiesto dalla normativa MiFID II - relativo alle prime cinque sedi di esecuzioni ed ai primi cinque intermediari utilizzati ordinati in base ai volumi delle contrattazioni eseguite che è visionabile al link <https://www.intermonte.it/it-it/Legal-Information/MiFid-II>.

Verifica e revisione

Intermonte verifica continuamente l'efficacia delle modalità di esecuzione degli ordini della clientela e, almeno una volta l'anno, la propria strategia di esecuzione per identificare e adottare qualsiasi opportuno miglioramento. Inoltre, Intermonte accerta regolarmente se le sedi di esecuzione previste dalla strategia di esecuzione e gli intermediari ai quali trasmette gli ordini per l'esecuzione continuano a garantire il miglior risultato possibile per la clientela su basi sistematiche e se sia necessario procedere a variazioni nelle modalità di esecuzione. Qualora tali variazioni vengano apportate alla strategia di esecuzione, esse verranno immediatamente portate a conoscenza della clientela.

Perché Intermonte a volte non esegue gli ordini sul Mercato Regolamentato

Ove il cliente abbia prestato il proprio consenso esplicito all'esecuzione dell'ordine al di fuori di una sede di negoziazione, sono possibili le seguenti casistiche:

Titoli Azionari

Esecuzione degli ordini al di fuori del Mercato Regolamentato o MTF

Quando possibile, e solo per gli ordini non automatizzati, Intermonte può migliorare la qualità dell'esecuzione degli ordini della clientela riducendo l'impatto sul mercato incrociando ordini di segno opposto ovvero ponendosi in contropartita diretta. Quando si verifica un'esecuzione con tali modalità, il prezzo coinciderà con quello delle istruzioni ricevute ovvero sarà migliore o al massimo equivalente a quello che si sarebbe ottenuto eseguendo l'ordine sul mercato.

Incrocio gli ordini della clientela di segno opposto

Qualora Intermonte ritenga di poter incrociare con beneficio (o comunque senza pregiudizio) per il cliente ordini di segno opposto, procederà in tal senso. L'esecuzione degli ordini non verrà comunque ritardata per facilitare eventuali incroci e, pertanto, se l'ordine di un cliente non può essere incrociato in tutto o in parte in un determinato momento, si procederà senz'altro all'esecuzione sul mercato. Gli ordini di segno opposto verranno incrociati dal trader al prezzo negoziato con il venditore ed il compratore.

Esecuzione in conto proprio

Similmente, quando Intermonte ritiene di poter negoziare agendo in conto proprio con beneficio per il cliente in termini di prezzo o di velocità/probabilità di esecuzione o in base ad ogni altra opportuna considerazione, procederà in tal modo.

L'incrocio di ordini della clientela di segno opposto o l'esecuzione in conto proprio possono:

- ridurre l'effetto negativo dell'impatto sul mercato che può derivare dalla trasmissione dell'ordine sul mercato regolamentato;
- determinare un miglioramento del prezzo di domanda/offerta che il cliente venditore/compratore potrebbe ottenere se l'ordine fosse eseguito sul mercato;
- aumentare la probabilità di esecuzione dell'ordine, riducendo quindi il costo opportunità che dovrebbe sopportare il cliente in caso di mancata esecuzione dell'ordine.

Nonostante quanto sopra esposto, nel caso in cui un cliente desideri che i propri ordini non siano incrociati con quelli di altri clienti o direttamente con Intermonte, potrà dare istruzioni in tal senso. In tal caso, Intermonte ricercherà comunque il miglior risultato possibile rispettando le istruzioni ricevute.

Titoli obbligazionari

Benché molti strumenti obbligazionari siano quotati, solo una porzione modesta di questi è effettivamente negoziata su un mercato regolamentato. La quasi totalità delle obbligazioni è, viceversa, negoziata da "market makers" sulle piattaforme di negoziazione per clientela istituzionale (Bloomberg MTF, Market Axess, Bond Vision). La sporadicità delle negoziazioni sulla maggior parte di tali titoli fa sì che, da un lato, non siano normalmente disponibili parametri di riferimento per valutare la qualità dell'eseguito (soprattutto in termini di prezzo); dall'altro lato, ne deriva che la "probabilità di esecuzione" di un ordine (soprattutto per le obbligazioni non governative) assuma importanza, per la clientela, al pari del prezzo. Per tali ragioni, Intermonte si avvale appunto anche delle piattaforme di negoziazione sopra indicate.

Derivati e ETF

L'operatività in derivati e ETF avviene solitamente a seguito di richiesta di quotazione dello strumento a più intermediari da parte del cliente il quale, avuta visibilità dei vari prezzi proposti, sceglie se e con chi eseguire l'operazione. In tali casi in cui non è riscontrabile una legittima aspettativa da parte del Cliente a fare affidamento sulla circostanza che Intermonte tuteli i suoi interessi in relazione al prezzo e agli altri aspetti dell'esecuzione, la Best Execution non trova applicazione in quanto è il cliente ad essere il diretto responsabile della decisione su quale sia il miglior prezzo.

Nel caso dei derivati OTC e degli ETF è normale prassi di mercato che i compratori/venditori richiedano quotazioni contestualmente a più broker e, pertanto, le parti hanno consapevolezza che Intermonte non è tenuta alla best execution nel fornire una quotazione al suo cliente. Resta fermo il fatto che Intermonte agisce in maniera onesta, equa e professionale nonché nel miglior interesse del Cliente.

Tuttavia, nel caso in cui il cliente lo richieda ovvero le circostanze della singola richiesta facciano presumere che il Cliente faccia affidamento esclusivamente su Intermonte quale unico intermediario contattato, Intermonte verificherà la correttezza del prezzo proposto confrontandolo con quelli di mercato (se lo strumento è comunque quotato su mercati regolamentati o MTF), ovvero con strumenti analoghi.