



# STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

ULTIMO AGGIORNAMENTO:  
**FEBBRAIO 2023**

---

## INDICE

PREMESSA.....	2
PRINCIPI GENERALI.....	2
AMBITO DI APPLICAZIONE .....	2
FATTORI E CRITERI PRESI IN CONSIDERAZIONE.....	3
SEDI DI ESECUZIONE.....	3
SMART ORDER ROUTING.....	4
INTERCONNESSIONE AL MERCATO.....	4
ESECUZIONE AL DI FUORI DEI MERCATI REGOLAMENTATI, MTF O IS (ES. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO).....	5
ISTRUZIONI SPECIFICHE ED ECCEZIONI ALLA BEST EXECUTION.....	5
TRANSMISSION POLICY.....	6
REVISIONE E MONITORAGGIO – PUBBLICAZIONE DELLE SEDI.....	6
AGGREGAZIONE DEGLI ORDINI.....	7

ALLEGATO 1 – ELENCO DELLE SEDI DI ESECUZIONE

ALLEGATO 2 – BROKER LIST

## 1. PREMESSA

La presente Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini (di seguito la “**Policy**”) è stata redatta da Intermonte SIM S.p.A. (di seguito “**Intermonte**” o la “**SIM**”), al fine di adempiere alle disposizioni normative in materia di best execution previste dalla Direttiva 2014/65/UE relativa ai Mercati degli Strumenti Finanziari (“**MiFID II**”), dalle misure di implementazione recate dal Regolamento Delegato (UE) 2017/565 e dal Regolamento Consob n. 20307 del 2018 con riferimento agli strumenti finanziari trattati per la clientela.

Il presente documento ha lo scopo di definire:

- i fattori applicativi in materia di best execution ed il loro ordine di priorità nell’esecuzione dell’ordine;
- le modalità con le quali detti fattori sono parte delle misure implementate dalla SIM per ottenere il miglior risultato possibile per il Cliente;
- una sintesi del processo di selezione delle sedi di esecuzione e delle procedure e processi utilizzati per analizzare la qualità dell’esecuzione ottenuta;
- il modo in cui la SIM monitora e verifica che siano stati ottenuti i risultati migliori possibili per i clienti.

## 2. PRINCIPI GENERALI

La normativa pone in capo agli intermediari l’obbligo di adottare tutte le misure sufficienti e mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere, nell’esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i clienti, avuto riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell’ordine, alla liquidità e all’impatto sul mercato e a qualsiasi altro fattore pertinente ai fini dell’esecuzione dell’ordine (c.d. *best execution*).

La disciplina della best execution comporta, pertanto, l’adozione di metodi e strumenti che consentano agli intermediari di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per i loro clienti, e di poter giustificare - ove richiesto - i risultati ottenuti, secondo un principio di ragionevolezza. Tale dovere, dunque, esige l’approntamento di procedure, la cui idoneità è da valutare secondo un criterio ex ante.

Al fine di poter assolvere a tale obbligo, gli intermediari devono predefinire la loro politica di esecuzione nella quale sono specificate, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le sedi di esecuzione che intendono utilizzare per l’esecuzione degli ordini dei clienti, dandone loro adeguata informativa.

Nella Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini è fatto salvo il principio che, ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche fornite dal cliente, l’intermediario è tenuto, nell’esecuzione dell’ordine, a rispettare tali istruzioni specifiche, nei limiti consentiti dalla propria infrastruttura tecnico-operativa, sebbene ciò possa impedire all’intermediario di conformarsi alle misure di esecuzione previste nella propria policy. L’eventuale rifiuto dell’ordine derivante dall’impossibilità di rispettare, in tutto o in parte, tali istruzioni specifiche è comunicato al cliente tramite lo stesso canale di ricezione dell’ordine.

## 3. AMBITO DI APPLICAZIONE

La presente Policy si applica all’esecuzione di ordini per conto di clienti classificati quali Clienti al Dettaglio (“**Clienti al Dettaglio**”) o clienti professionali (“**Clienti Professionali**”) che collettivamente con i Clienti al Dettaglio sono definiti “**Clienti**”). La presente Policy non è applicabile all’esecuzione di ordini per conto di controparti qualificate.

#### 4. FATTORI E CRITERI PRESI IN CONSIDERAZIONE

Per determinare le modalità di esecuzione degli ordini, Intermonte considera i seguenti fattori:

- il prezzo dello strumento finanziario ed i costi dell'esecuzione a carico del Cliente (corrispettivo totale);
- dimensioni dell'ordine;
- natura dell'ordine;
- probabilità di esecuzione e di regolamento;
- rapidità di esecuzione;
- ogni altra considerazione rilevante per una efficiente esecuzione dell'ordine.

Intermonte darà generalmente priorità al corrispettivo totale rappresentato dal prezzo del relativo strumento finanziario e dal costo connesso alla sua esecuzione, in particolare eseguendo ordini su mercati regolamentati o sui Sistemi Multilaterali di Negoziazione.

Tuttavia, in talune specifiche circostanze (quali, ad esempio, l'esecuzione di ordini su strumenti particolarmente illiquidi o per dimensioni rilevanti), può essere più appropriato che il peso relativo di uno o più degli altri fattori (i.e. dimensione dell'ordine, probabilità di esecuzione, velocità di esecuzione,) risulti maggiore rispetto al corrispettivo totale al fine di conseguire il miglior risultato possibile.

Nel definire l'ordine di priorità dei fattori, la SIM tiene conto dei seguenti elementi:

- (i) classificazione della clientela;
- (ii) tipologia di ordini/sedi (ordini immediatamente/non immediatamente eseguibili sulle sedi in base alle condizioni di mercato);
- (iii) tipologia di strumenti finanziari oggetto degli ordini.

Per i clienti al dettaglio il corrispettivo totale si valuta in termini di prezzo finale dello strumento e di costi relativi all'esecuzione. Per gli ordini di dimensioni elevate e/o relativi a strumenti illiquidi la cui esecuzione può essere impattata negativamente dai prezzi di mercato, Intermonte può considerare prioritari altri fattori, quali la rapidità e la probabilità di esecuzione.

Per i clienti professionali il corrispettivo totale si valuta considerando il fattore del "prezzo", unitamente ai fattori relativi alla "rapidità dell'esecuzione" o la "probabilità di esecuzione".

#### 5. SEDI DI ESECUZIONE

Intermonte prevede nella sua strategia di esecuzione diverse sedi di esecuzione ("*execution venues*" o "*venues*") cui potrà accedere per ciascuno degli ordini impartiti dai clienti.

Le sedi di esecuzione che possono essere utilizzate sono le seguenti:

- a) mercati regolamentati ("**MR**");
- b) sistemi multilaterali di negoziazione ("**MTF**");
- c) sistemi organizzati di negoziazione ("**OTF**");
- d) internalizzatori sistematici ("**IS**");
- e) altri intermediari di mercato che negoziano per conto proprio.

Nella scelta delle *venues*, Intermonte tiene in considerazione i seguenti fattori, in ordine di importanza relativa:

- probabilità di esecuzione;
- la qualità dei prezzi espressi su base duratura;
- le modalità di formazione del prezzo, nell'ambito di ciascuna di esse, verificando tempo per tempo la liquidità e lo spessore;
- costi e modalità di regolamento, inclusa la presenza di sistemi di compensazione e il loro funzionamento.

In assenza di istruzioni specifiche del Cliente, Intermonte esegue l'ordine sulle *venues* identificate come riferimento (ossia quelle ritenute più significative in termini di liquidità e probabilità di esecuzione e a cui Intermonte accede direttamente). Nella scelta delle *venues* Intermonte si avvale di un sistema automatico di Smart Order Routing – SOR che implementa i fattori descritti nella presente Policy.

Si precisa che l'eventuale richiesta di eseguire un ordine in modalità "curando" comporta che la SIM possa selezionare, in modo discrezionale, ma in linea con la presente Policy, le modalità di esecuzione dell'ordine (c.d. ordini "care" o "curando") ritenuta maggiormente idonea, anche mediante l'utilizzo di appositi algoritmi di negoziazione.

La lista completa ed aggiornata delle sedi di esecuzione cui Intermonte ha accesso è riportata nell'Allegato 1 alla presente Policy.

## 6. SMART ORDER ROUTING

Lo Smart Order Routing ("SOR") è un sistema automatizzato che utilizza algoritmi per selezionare la migliore sede per l'esecuzione di un ordine. Il SOR esamina nel continuo le diverse fonti di liquidità (ad esempio, altre *venues*, ECN, *market maker*) per determinare dove eseguire l'ordine in modo da ottenere il miglior prezzo possibile per il Cliente.

Attraverso l'utilizzo del SOR il Cliente ottiene diversi benefici, tra cui:

- migliore esecuzione: il SOR seleziona la migliore sede per l'esecuzione di un ordine, garantendo che lo stesso sia eseguito al miglior prezzo disponibile sul mercato;
- tempi di esecuzione più rapidi: il SOR esegue l'ordine in modo automatico e veloce, riducendo il tempo necessario per completare l'operazione;
- costi più bassi: il SOR permette di evitare spread elevati contribuendo a ridurre sensibilmente il *bid-ask spread* e di ridurre le commissioni;
- maggiore trasparenza: il SOR fornisce informazioni dettagliate sulle fonti di liquidità utilizzate per l'esecuzione dell'ordine rendendo più trasparente il processo di negoziazione.

Intermonte utilizza algoritmi di SOR "dinamici", ovvero in grado di reindirizzare i *trades* sulle diverse *venues* al mutare dei fattori che compongono la "total consideration".

## 7. INTERCONNESSIONE AL MERCATO

L'invio di ordini mediante interconnessione al mercato prevede la possibilità per il Cliente di stabilire molti dei parametri di negoziazione ma non l'esatta tempistica in termini di frazione di secondi dell'immissione dell'ordine. I parametri di negoziazione scelti dal Cliente costituiscono istruzioni specifiche alle quali Intermonte deve attenersi.

Per l'esecuzione dell'ordine, il Cliente può alternativamente:

- stabilire la sede dove intende eseguire;
- non stabilire a priori la sede di esecuzione (Intermonte eseguirà l'ordine coerentemente a quanto specificato nel paragrafo 5).

Ad ogni modo, gli ordini ricevuti per il tramite del l'interconnessione verranno eseguiti in base alle istruzioni ricevute e nel rispetto della presente Policy.

## **8. ESECUZIONE AL DI FUORI DEI MERCATI REGOLAMENTATI, MTF O IS (ES. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO)**

In alcuni casi, il miglior risultato possibile per il Cliente può essere raggiunto eseguendo in tutto o in parte l'ordine al di fuori delle indicate sedi di negoziazione (ad esempio, incrociando l'ordine con un ordine di segno opposto di un altro Cliente, ovvero eseguendo l'ordine in contropartita diretta della SIM), laddove si verifichi almeno una delle seguenti condizioni:

- possibilità di ottenere un corrispettivo totale più vantaggioso per il Cliente;
- mancanza di liquidità sufficiente per eseguire tempestivamente l'ordine;
- l'ordine avrebbe un impatto sui prezzi di mercato eccessivo;
- l'esecuzione fuori mercato è concordata con il cliente;
- Intermonte si pone in contropartita diretta a fronte di una *Request for Quote* – (“**RFQ**”).

L'esecuzione di ordini al di fuori di una sede di negoziazione consente di accedere a ulteriori fonti di liquidità; tuttavia, ciò potrebbe comportare ulteriori rischi legati all'esecuzione fuori dalle sedi regolamentate, quali il rischio di controparte. Il Cliente può richiedere ulteriori informazioni in merito alle conseguenze dell'esecuzione degli Ordini al di fuori di una sede di negoziazione.

## **9. ISTRUZIONI SPECIFICHE ED ECCEZIONI ALLA BEST EXECUTION**

Nel caso in cui il Cliente impartisca specifiche istruzioni di esecuzione degli ordini, inclusi gli ordini “care” e quelli inviati in modalità “interconnessa”, esse prevarranno sulla normale strategia di esecuzione della SIM. Intermonte agisce in piena discrezionalità nel caso di ordini impartiti con modalità “curando”.

Oltre che in caso di specifiche istruzioni del Cliente, la SIM non è tenuta all'applicazione dei principi di cui alla presente Policy nei seguenti casi:

- il cliente è una controparte qualificata;
- nel caso in cui la SIM fornisca una quotazione (c.d. *Request for Quote* – “**RFQ**”);
- l'ordine è eseguito sulla base di accordi specifici preventivamente raggiunti con il Cliente;
- ordini aventi ad oggetto operazioni personalizzate per i quali il mercato non offre alternative comparabili;
- lo strumento negoziato è al di fuori del perimetro indicato dalla MIFID II.

Gli ordini aventi ad oggetto strumenti derivati comportano una scelta molto limitata tra le diverse sedi di negoziazione. Pertanto, detti ordini verranno eseguiti sui mercati di riferimento dello strumento derivato (es. IDEM: derivati ammessi alla negoziazione su tale mercato italiano; EUREX: derivati ammessi alla negoziazione in tale mercato estero).

La SIM ritiene infatti che i predetti mercati assicurino le migliori condizioni di liquidità, trasparenza ed efficienza delle quotazioni e consentano di minimizzare i costi di negoziazione e di regolamento, consentendo altresì di gestire in modo più efficiente per il Cliente i costi relativi ai margini di garanzia.

## 10. TRANSMISSION POLICY

### 10.1 Esecuzione degli ordini alle migliori condizioni possibili - Criteri generali

Nello svolgimento del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la SIM non esegue l'ordine direttamente, ma trasmette gli ordini ad un broker terzo.

I broker terzi, nel caso in cui vengano delegati dalla SIM alla gestione dell'esecuzione dell'ordine, eseguono gli ordini sulla base della propria strategia di esecuzione.

### 10.2 Modalità di selezione dei broker

Intermonte effettua una attenta selezione dei broker di cui si avvale selezionando quelli con una execution policy coerente e con appropriati livelli di servizio.

Vengono verificati con particolare attenzione: prezzo, qualità dell'esecuzione, efficienza, specializzazione ed affidabilità del broker (la lista dei brokers di cui Intermonte si avvale è riportata in Allegato 2 della presente Policy).

Nel caso in cui vi siano nella broker list più broker in grado di eseguire gli ordini del Cliente, l'individuazione dello specifico intermediario a cui trasmettere l'ordine avviene prendendo in considerazione i seguenti fattori (in ordine di importanza):

- affidabilità operativa e di regolamento;
- capacità tecnologica;
- capacità del broker di accedere a più mercati e strumenti;
- solidità patrimoniale, adeguatamente comprovata da documentazione a supporto.
- commissioni e costi.

Il tipo di cliente, la tipologia (o natura) dell'ordine, l'eventuale impatto sul mercato, le modalità di esecuzione, le istruzioni del Cliente e altre variabili possono contribuire a variare l'importanza relativa dei fattori citati.

## 11. REVISIONE E MONITORAGGIO – PUBBLICAZIONE DELLE SEDI

Intermonte conduce un costante monitoraggio dell'efficacia delle misure attuate per ottenere il miglior risultato possibile per il Cliente e, in particolare, verifica la qualità dell'esecuzione degli ordini.

Inoltre, riesamina almeno annualmente (nonché, in ogni caso, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità della SIM di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per il Cliente) la propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Sul sito [www.intermonte.it](http://www.intermonte.it) (sezione "avvertenze legali") è disponibile e regolarmente aggiornata la presente Policy nonché l'elenco delle sedi di esecuzione cui la SIM ha accesso e dei broker utilizzati.

Le modifiche rilevanti alle strategie saranno comunicate ai clienti nelle modalità concordate.

Intermonte pubblica, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui ha eseguito ordini di clienti nell'anno precedente, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

Con analoga frequenza e per ciascuna classe di strumenti finanziari, Intermonte pubblica le prime cinque imprese di investimento per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso o presso le quali ha collocato ordini dei clienti a fini di esecuzione nell'anno precedente, includendo informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

## 12. AGGREGAZIONE DEGLI ORDINI

Intermonte può trattare l'ordine di un Cliente in aggregazione con l'ordine di un altro Cliente (incluse le operazioni per conto proprio).

La SIM ha formalizzato una strategia di assegnazione che prevede una distribuzione equa degli ordini e delle operazioni aggregate, e regola il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle *esecuzioni parziali*: in questo caso, le negoziazioni connesse verranno assegnate prima ai Clienti e, successivamente, al conto proprio.

La SIM può effettuare l'aggregazione degli ordini tra clienti e conto proprio e procedere ad un'assegnazione proporzionale nei seguenti casi:

- (i) nella prestazione del servizio di collocamento (e, quindi, in caso di ABB, OPV, OPS, ecc.).
- (ii) in occasione delle aste pubbliche dei titoli di stato italiani. Gli ordini dei clienti vengono aggregati e successivamente Intermonte trasmette un ordine cumulativo agli "operatori abilitati" che partecipano all'asta pubblica. Intermonte garantisce alla clientela l'esecuzione al prezzo d'asta medio ponderato / marginale al netto delle commissioni;

in fase di asta quando gli ordini hanno ad oggetto diritti di opzione derivanti da operazioni sul capitale. Possono essere aggregati solo ordini dello stesso segno e senza limite di prezzo. Ad essi viene garantito l'eseguito al prezzo d'asta e, in questo modo, rispettata una efficace strategia di assegnazione degli eseguiti. L'aggregazione e l'assegnazione così effettuate hanno lo scopo di gestire in modo più efficiente l'elevato numero di ordini che caratterizza questa tipologia di operazioni.



**ALLEGATO 1 – ELENCO DELLE SEDI DI ESECUZIONE**

Di seguito si fornisce una lista delle principali *venues* cui Intermonte ha accesso in via diretta:

CODICE MIC	DESCRIZIONE	TIPOLOGIA	TIPOLOGIA DI STRUMENTO
<b>MTAA</b>	Borsa Italiana – Euronext Milan	<b>RM</b>	Azionario
<b>ETFP</b>	Borsa Italiana – Mercato Telematico Degli ETF, Degli OICR Aperti E Degli Strumenti Finanziari Derivati Cartolarizzati (“ <b>ETFPLUS</b> ”)	<b>RM</b>	ETF/ETC
<b>MOTX</b>	Borsa Italiana – Mercato Telematico Delle Obbligazioni (“ <b>MOT</b> ”)	<b>RM</b>	Obbligazionario
<b>MIVX</b>	Borsa Italiana – Euronext Miv Milan (“ <b>MIV</b> ”)	<b>RM</b>	Azionario
<b>XDMI</b>	Borsa Italiana – Mercato Telematico Degli Strumenti Derivati (“ <b>IDEM</b> ”)	<b>RM</b>	Derivati
<b>EXGM</b>	Borsa Italiana – Euronext Growth Milan	<b>MTF</b>	Azionario
<b>XMOT</b>	Extramot	<b>MTF</b>	Obbligazionario
<b>MTAH</b>	Borsa Italiana – Mercato Telematico Azionario (“ <b>TAH</b> ”)	<b>MTF</b>	Azionario
<b>SEDX</b>	Borsa Italiana – Mercato Sedex	<b>MTF</b>	ETF/ETC
<b>ETLX</b>	Eurotlx SIM - Eurotlx	<b>MTF</b>	Obbligazionario
<b>MTXX</b>	Marketaxess	<b>MTF</b>	Obbligazionario
<b>BOND</b>	Bondvision Italia	<b>MTF</b>	Obbligazionario
<b>XEUR</b>	Eurex Deutschland	<b>MTF</b>	Derivati
<b>CEUX</b>	Cboe Europe Equities Mtf – Dxe Lit Order Book	<b>MTF</b>	Azionario
<b>BTFE</b>	Bloomberg Trading Facility Limited	<b>MTF</b>	Obbligazionario
<b>SPEX</b>	Spectrum	<b>MTF</b>	Certificati

 **Mercati Internazionali**

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. Si rimanda a quanto previsto nella Policy (par. 10).

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, Spectrum	-
	Negoziazione per conto proprio	-	Conto proprio
Covered Warrants	Ricezione e trasmissione ordini		Intermediari esteri**
* Intermonte è aderente diretto			
** Intermonte è interconnesso sulla maggioranza dei mercati europei ed extraeuropei (vedi elenco dei mercati esteri utilizzati)			

**ALLEGATO 2 – BROKER LIST**

Intermonte ha accesso indiretto (in regime di ricezione e trasmissione ordini) ai principali mercati europei ed extraeuropei.

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI IN MERCATI REGOLAMENTATI MTF, OTF o SI (escluso derivati)
Jefferies GmbH
Merrill Lynch International
Virtu ITG Europe Limited
Instinet
Liquidnet

STRUMENTI DERIVATI QUOTATI IN MERCATI REGOLAMENTATI
BNP

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/avvertenze-legali/mifid-ii.html>.