

Policy in materia di trasmissione ed
esecuzione degli ordini e selezione delle
controparti

ESTRATTO

Sommario

1.	Premessa	3
2.	Processo di determinazione della strategia di esecuzione degli ordini	3
2.1	Strategia di <i>best execution</i> in mercati regolamentati	3
2.2	Strategia di <i>best execution</i> su strumenti finanziari negoziati al di fuori dei mercati regolamentati (OTC)	5
2.3	<i>Best execution</i> relativa ad operazioni in valute estere.....	5
3.	Categorie di strumenti finanziari.....	6
4.	Selezione delle controparti	7
4.1	Criteri per la selezione delle controparti	8

1. Premessa

Il presente documento costituisce un estratto della “**Policy in materia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e selezione delle controparti**” adottata Etica SGR S.p.A. (di seguito anche “la Società” o la “SGR”), con l’obiettivo di illustrare l’approccio che la SGR utilizza con riferimento alla trasmissione ed esecuzione ordini nella prestazione dei servizi ed attività ai quali la Società è abilitata.

L’approvazione della “Policy in materia di trasmissione ed esecuzione degli ordini e selezione delle controparti” (nel seguito anche solo “la Policy”) e delle sue eventuali modifiche compete al Consiglio di Amministrazione della Società.

2. Processo di determinazione della strategia di esecuzione degli ordini

La SGR, nell’esecuzione e trasmissione degli ordini, si impegna a trattare gli ordini in maniera rapida, corretta ed efficiente; a tal fine la Società ritiene più rispondente alle proprie strategie di gestione aziendale il mantenimento di uno schema operativo basato sul ricorso al c.d. accesso indiretto alle sedi di esecuzione identificate in funzione delle esigenze di gestione, ad eccezione dell’operatività su strumenti finanziari negoziati OTC e per le operazioni in valute estere, per i quali essa di norma esegue gli ordini in modalità di “*request for quote*”.

In particolare, sugli strumenti finanziari azionari derivati quotati, la SGR investirà in mercati regolamentati. Viceversa, la SGR eseguirà le operazioni relative agli strumenti finanziari obbligazionari governativi e non governativi prevalentemente OTC.

Alla luce di quanto premesso, la Società ha definito:

- le misure per la trasmissione degli ordini di strumenti finanziari sui mercati regolamentati;
- le misure per l’esecuzione degli ordini in strumenti finanziari negoziati OTC in modalità di “*request for quote*”.

2.1 Strategia di *best execution* in mercati regolamentati

Nella prestazione del servizio di gestione collettiva di OICVM la Società non ha accesso diretto ai mercati regolamentati e, pertanto, nello svolgimento di tali attività la SGR opera esclusivamente in regime di trasmissione degli ordini a controparti preventivamente selezionate secondo le modalità nel seguito descritte.

Nella trasmissione degli ordini la SGR adotta le misure sufficienti e mette in atto meccanismi efficaci al fine di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, tenendo conto dei fattori di esecuzione di seguito indicati.

I fattori rilevanti ai fini dell’esecuzione/trasmissione alle condizioni più favorevoli degli ordini della clientela sono, nell’ordine:

- prezzo dello strumento finanziario e costi associati all’esecuzione (corrispettivo totale): oltre al prezzo dello strumento finanziario rientrano, quindi, nella definizione del corrispettivo totale tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente collegati

all'esecuzione/trasmissione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione, nonché il regolamento ed altri costi connessi alla negoziazione (c.d. *total consideration*);

- natura e dimensione dell'ordine: ai fini del raggiungimento del miglior risultato per il cliente possono rilevare caratteristiche dell'ordine quali:
 - *strumento oggetto dell'ordine*: strumenti illiquidi o particolarmente personalizzati sono potenzialmente da trattarsi in modo diverso ai fini del raggiungimento del miglior risultato per il cliente; e
 - *dimensione*: è in grado di influenzare l'ottenimento del miglior risultato per il cliente, in quanto potrebbe modificare altri fattori quali prezzo di esecuzione, rapidità e probabilità di esecuzione (ad esempio, ordini di dimensioni elevate possono influenzare negativamente la rapidità e probabilità di esecuzione, rendendole più critiche);
- rapidità di esecuzione: questa variabile assume rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti nel momento in cui lo stesso decida di realizzare un'operazione;
- la probabilità che un ordine venga eseguito in una sede di negoziazione dipende in gran parte dalla liquidità dello strumento finanziario e dallo spessore della sede di negoziazione.

La SGR tiene in considerazione: (i) i rischi derivanti dall'eventualità che gli ordini di negoziazione possano essere eseguiti solo in modo parziale, e (ii) il rischio associato all'eventualità che, successivamente all'esecuzione dell'ordine di negoziazione, il regolamento della transazione possa non avvenire in modo regolare in relazione alla consegna dello strumento finanziario oggetto della negoziazione (*failure tecnico*);

- probabilità di regolamento: questo fattore dipende dalla capacità degli intermediari di gestire efficacemente in modo diretto o indiretto il *clearing* ed il *settlement* degli strumenti negoziati scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine;
- altre caratteristiche dell'ordine rilevanti per la sua esecuzione: viene inteso sotto questa categoria qualsiasi altro fattore, in aggiunta a quelli riportati sopra, che possa essere ritenuto rilevante, a giudizio della SGR per l'esecuzione dell'ordine alle migliori condizioni.

Per stabilire l'importanza dei fattori sopra indicati la SGR terrà conto dei seguenti fattori:

- le caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;
- le caratteristiche dell'ordine del cliente;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine; e

- le caratteristiche della controparte autorizzata alla quale l'ordine è diretto.

Nell'ambito dell'attività di delega di gestione la SGR dovrà inoltre tenere in considerazione gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici degli OICR gestiti, come indicati nel relativo prospetto, regolamento, statuto o altra documentazione equivalente.

2.2 Strategia di *best execution* su strumenti finanziari negoziati al di fuori dei mercati regolamentati (OTC)

Alcune categorie di strumenti finanziari (compresi strumenti obbligazionari e derivati) sono negoziate prevalentemente OTC.

L'operatività OTC avviene prevalentemente in modalità di "*request for quote*" di Bloomberg.

In tal caso, la SGR invia direttamente gli ordini ad intermediari terzi (*dealers*) che costituiscono, per la Società, una vera e propria sede di esecuzione degli ordini. Ove possibile, la Società mette in competizione due o più *dealers* scegliendo per l'esecuzione – dopo aver ricevuto le rispettive proposte – quello che garantisce le condizioni di esecuzione migliori ovvero, qualora vi sia un mercato particolarmente volatile e con scarsa trasparenza o qualora il titolo sia poco liquido, la SGR potrebbe non ottenere in breve tempo numerose quotazioni oppure per rapidità di esecuzione potrebbe quindi decidere di accettare l'unica "quotazione" ricevuta tempestivamente, per non correre il rischio che venga meno la disponibilità di tale quotazione.

La Società valuta prevalentemente l'adesione delle controparti a mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), sistemi organizzati di negoziazione (OTF), in qualità di fornitori di liquidità o *dealers* in considerazione dei principi di trasparenza e delle caratteristiche organizzative e di stabilità dagli stessi richiesti per l'adesione; in tal caso la Società prende visione anche delle caratteristiche e delle garanzie offerte dal/i mercato/i, MTF, OTF cui la controparte aderisce.

La selezione delle controparti per l'operatività in modalità di "*request for quote*" avviene sulla base di tale criterio e di quelli stabiliti dalla presente Policy.

In particolari circostanze (per esempio nel caso di spread denaro-lettera elevato o nel caso di ordini di valore estremamente ridotto o notevolmente elevato o ancora da eseguire in situazioni di mercato particolarmente volatile) e nella misura in cui ciò sia funzionale al perseguimento della *best execution*, la SGR può comunque trasmettere gli ordini relativi a strumenti finanziari negoziati OTC, per l'esecuzione, ad entità terze, operando dunque in modalità di trasmissione degli ordini anziché di "*request for quote*".

Ove la SGR decida di eseguire ordini in relazione a prodotti OTC che includono prodotti personalizzati, la SGR verifica l'equità del prezzo applicato al cliente raccogliendo i dati di mercato impiegati nella stima del prezzo del prodotto e, laddove possibile, confrontandolo con prodotti simili o comparabili.

2.3 Best execution relativa ad operazioni in valute estere

In considerazione delle caratteristiche di liquidità del mercato delle divise estere, la Società ritiene di

fare il miglior interesse dei propri clienti e degli OICVM gestiti eseguendo gli ordini al miglior prezzo possibile tenendo presente la probabilità di regolamento. L'operatività avviene prevalentemente in modalità di *"request for quote"*; in tal caso, la SGR invia direttamente gli ordini ad intermediari terzi (*dealers*) che costituiscono, per la società, una vera e propria sede di esecuzione degli ordini. Ove possibile, la Società mette in competizione due o più *dealers* scegliendo per l'esecuzione – dopo aver ricevuto le rispettive proposte – quello che garantisce le condizioni di esecuzione migliori. Tuttavia, qualora vi sia un mercato particolarmente volatile e con scarsa trasparenza la SGR potrebbe non ottenere in breve tempo numerose quotazioni e potrebbe quindi decidere di accettare l'unica *"quotazione"* ricevuta tempestivamente, per non correre il rischio che venga meno la disponibilità di tale quotazione.

In particolari circostanze e nella misura in cui ciò sia funzionale al perseguimento della *best execution* ovvero qualora invece la divisa non sia disponibile sulla piattaforma di negoziazione utilizzata, la SGR può comunque trasmettere gli ordini relativi, per l'esecuzione, alle entità identificate per la trasmissione degli ordini, operando dunque in modalità di trasmissione degli ordini anziché di *"request for quote"*.

Le entità cui vengono inviate le richieste di quotazione sono selezionate in funzione della loro capacità di assicurare in modo duraturo l'esecuzione alle migliori condizioni, tenendo conto delle strutture operative, dei tempi di risposta, dei prezzi proposti e dell'affidabilità delle entità stesse nel rispetto dei criteri descritti nella presente Policy.

3. Categorie di strumenti finanziari

In considerazione della propria operatività e, in particolare, dei servizi prestati e della tipologia di clientela, la SGR ha individuato la gerarchia dei fattori di esecuzione/trasmissione per ciascuna delle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- strumenti di capitale (italiani ed esteri);
- strumenti di debito;
- derivati su tassi di interesse, crediti, valute, strumenti di capitale;
- valute.

La scelta della gerarchia dei fattori di esecuzione è stata effettuata tenendo conto, tra l'altro, delle caratteristiche di ciascuna categoria di strumenti finanziari.

TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO	GERARCHIA FATTORI DI ESECUZIONE
STRUMENTI DI CAPITALE	1. Prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'esecuzione (corrispettivo totale) 2. Natura dell'ordine 3. Rapidità di esecuzione 4. Probabilità di esecuzione 5. Probabilità di regolamento 6. Altri
STRUMENTI DI DEBITO	1. Prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'esecuzione (corrispettivo totale) 2. Natura dell'ordine 3. Rapidità esecuzione 4. Probabilità di esecuzione 5. Probabilità regolamento 6. Altri
DERIVATI QUOTATI	1. Rapidità e probabilità di esecuzione 2. Natura dell'ordine 3. Prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'operazione (corrispettivo totale) 4. Probabilità di regolamento 5. Altri fattori
DERIVATI OTC E CFD	1. Prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'esecuzione (corrispettivo totale) 2. Natura dell'ordine 3. Rapidità e probabilità esecuzione 4. Altri
VALUTE	1. Prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'esecuzione (corrispettivo totale) 2. Rapidità esecuzione 3. Probabilità esecuzione e regolamento 4. Altri

4. Selezione delle controparti

Per sedi di esecuzione (*execution venues*) degli ordini si intendono:

- i mercati regolamentati;
- i sistemi multilaterali di negoziazione (MTF);
- i sistemi organizzati di negoziazione (OTF);
- gli internalizzatori sistematici;

- *market maker* o altri fornitori di liquidità; e
- le entità che svolgono in un Paese Terzo una funzione simile a quelle svolte da una qualsiasi delle entità predette.

Come sopra evidenziato, l'operatività della SGR varia a seconda della tipologia di strumento finanziario (strumenti di capitale o strumenti di debito, derivati e valute) e delle modalità di negoziazione (mercati regolamentati o OTC).

Con riferimento all'operatività sui mercati regolamentati, la SGR non ha accesso diretto a tali sedi di esecuzione e, pertanto, la stessa dovrà avvalersi delle Banche d'Appoggio e delle controparti autorizzate alle quali trasmettere gli ordini da eseguire.

Quando, invece, la Società opera su strumenti finanziari negoziati OTC e su valute estere, la stessa può, alternativamente: (i) inviare direttamente gli ordini ai *dealers*, che si qualificano come vere e proprie sedi di esecuzione, in modalità di "*request for quote*"; oppure (ii) trasmettere gli ordini a controparti autorizzate ai fini della successiva esecuzione degli stessi da parte di queste ultime.

La selezione dei *dealers* in modalità di "*request for quote*" avviene sulla base dei medesimi criteri fissati nella presente Policy per le controparti autorizzate.

Pertanto, la SGR ha selezionato controparti autorizzate di primario standing che rispettano i requisiti indicati nel seguito, con lo scopo di assicurare, in modo duraturo, il perseguimento del miglior interesse del cliente. Inoltre, per ciascuna categoria di strumenti finanziari individuata nella presente Policy, la SGR può selezionare più controparti autorizzate delle quali avvalersi onde evitare un'eccessiva concentrazione nei confronti di una singola controparte.

4.1 Criteri per la selezione delle controparti

La selezione delle controparti per l'esecuzione ovvero la trasmissione degli ordini viene effettuata coerentemente con i principi della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini descritta nei paragrafi che precedono, avendo cura che le controparti autorizzate abbiano una politica di esecuzione coerente con la presente Policy.

Allo scopo di accertare che le controparti autorizzate consentano il miglior risultato possibile per il cliente, la SGR tiene conto dei seguenti fattori:

- la controparte sia soggetta all'art. 27 della Direttiva MiFID II (Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014) - e alla relativa normativa italiana di attuazione - e acconsenta a trattare la SGR come cliente professionale o al dettaglio;
- in alternativa, sia disposta ad obbligarsi contrattualmente all'adempimento dell'articolo 27 della Direttiva MIFID II e alla relativa normativa italiana di attuazione; e
- in ogni caso, possa dimostrare un'elevata qualità di esecuzione della tipologia di ordini che le vengono trasmessi.

Inoltre, la SGR, nella selezione delle controparti di cui avvalersi per la trasmissione degli ordini, dovrà altresì conto, nell'ordine, dei seguenti criteri:

- commissioni: la SGR prende in considerazione le commissioni applicate dall'entità per l'esecuzione degli ordini trasmessi;
- struttura organizzativa e gestione dei conflitti di interesse: la struttura organizzativa e la gestione dei conflitti di interesse delle entità devono consentire la corretta ed ottimale esecuzione degli ordini trasmessi e devono essere pienamente conformi alla normativa applicabile;
- solidità patrimoniale: la SGR valuta le condizioni finanziarie della controparte, prendendo in considerazione, se disponibile, anche il rating;
- qualità ed efficienza dei servizi forniti: con riferimento in particolare alle informazioni sull'esecuzione e alla disponibilità di un sistema di smart order routing (sistemi/algoritmi finalizzati ad individuare la *trading venue* cui indirizzare gli ordini in un'ottica di *best execution* dinamica);
- capacità dell'entità di minimizzare i costi totali di negoziazione, pur conservando la propria stabilità finanziaria: la SGR verifica se la controparte può mantenere e impiegare un capitale adeguato e se è in grado di operare in periodi di elevata volatilità di mercato;
- livello di competenza nelle negoziazioni: la valutazione della competenza della controparte terrà conto dei seguenti aspetti: rapidità di esecuzione delle operazioni e capacità di esecuzione di volumi inusuali;
- accesso al mercato primario: la SGR verifica la partecipazione dell'entità alle operazioni del mercato primario (IPO, ecc.);
- qualità della fase di liquidazione: la SGR valuta l'efficienza dell'entità nelle attività di *settlement*;
- riservatezza: la SGR acquisirà sufficienti informazioni in merito alle misure adottate dalla controparte per garantire la riservatezza delle attività svolte da quest'ultima per conto dei clienti della SGR.