



AcomeA SGR S.p.A.

**STRATEGIA DI TRASMISSIONE
ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI**

Documento approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 20 maggio 2014

Premessa

Il presente documento illustra la strategia adottata da AcomeA SGR (di seguito la "SGR" o "Società") per l'esecuzione e/o la trasmissione degli ordini di acquisto o di vendita degli strumenti finanziari per conto dei patrimoni gestiti (portafogli individuali e collettivi).

1. Normativa di riferimento

Il Regolamento Consob n. 16190/07 e successive modifiche ed integrazioni (il "Regolamento Intermediari") impone alla SGR di adottare tutte le misure ragionevoli e di mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere, nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti del servizio di gestione di portafogli e degli OICR gestiti (c.d. "*best execution*").

E' bene considerare che la regola di *best execution* non significa realizzazione delle migliori condizioni in assoluto (il miglior risultato astrattamente possibile in un dato momento per un certo strumento), bensì l'adozione di metodi e strumenti che consentono di giustificare, alla luce degli obblighi complessivamente gravanti sugli intermediari, il risultato ottenuto (c.d. "principio di ragionevolezza"). Il dovere di *best execution* dunque non si traduce in una obbligazione di risultato da verificare *ex post*, ma in un'obbligazione di mezzi che esige l'approntamento di apposite procedure, la cui idoneità è da valutare secondo un criterio *ex ante* ed è oggetto di monitoraggio al fine di verificarne l'efficacia in termini di qualità dell'esecuzione.

In particolare, ai sensi degli art. 68 e 70 del Regolamento Intermediari, nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio il miglior risultato possibile va individuato avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione. Per stabilire l'importanza dei suddetti fattori, la SGR tiene conto dei seguenti criteri:

- a) gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel Prospetto ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;
- b) le caratteristiche dell'ordine;
- c) le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;
- d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

A tal fine, la SGR adotta una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:

- a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini;
- b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a). Tale scelta è prevalentemente condotta sulla base del **corrispettivo totale**. A tal fine, sono considerate anche le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.

In accordo con quanto disposto dagli artt. 45 e 48 del Regolamento Intermediari, nella prestazione del servizio di gestione individuale di portafogli il miglior risultato possibile va individuato avendo riguardo al prezzo, ai



costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione. Per stabilire l'importanza dei suddetti fattori, la SGR tiene conto dei seguenti criteri:

- a) caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;
- b) caratteristiche dell'ordine del cliente;
- c) caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;
- d) caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

A tal fine, la SGR adotta una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:

- a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente. Tale selezione è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine. Fattori diversi dal corrispettivo totale possono ricevere precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi siano strumentali a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio;
- b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a). Tale scelta è condotta sulla base del **corrispettivo totale**. A tal fine, sono considerate anche le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.

Analogamente, gli articoli 48 e 70 del Regolamento Intermediari impongono alle SGR, allorché trasmettano gli ordini relativi ai portafogli gestiti ad intermediari terzi che ne curano l'esecuzione (broker), di adottare idonee strategie finalizzate al perseguimento della best execution.

Con l'approvazione del presente documento, pertanto, la SGR persegue la finalità di adempiere agli obblighi posti dalle sopraccitate norme, nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli, nonché del servizio di gestione collettiva del risparmio.

2. Principi generali

Nell'esecuzione e trasmissione di ordini per conto degli OICR e dei clienti a cui presta il servizio di gestione di portafogli, la Società dichiara di tenere un comportamento equo rispetto agli interessi propri, di altri clienti o di altri OICR e di attenersi a quanto previsto dalla normativa vigente. In particolare, la SGR si impegna a trattare gli ordini in maniera rapida, corretta ed efficiente.

La Società, in considerazione dell'organizzazione interna adottata per le strutture dedite all'attività di gestione – sia collettiva, sia individuale – e dell'entità delle masse gestite, 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 esecuzione¹ identificate in funzione delle esigenze di gestione, ad eccezione dell'operatività su strumenti finanziari negoziati OTC, per i quali essa di norma esegue gli ordini in modalità di "request for quote". In tal modo si ritiene di poter perseguire una maggior efficienza produttiva mediante un continuo processo di selezione delle controparti di negoziazione, in termini di ricerca sia di una maggiore robustezza e trasparenza dei prezzi di eseguito, sia di una progressiva riduzione dei costi di negoziazione pattuiti con le medesime.

La SGR si riserva, in ogni caso, di rivalutare la possibilità di ricercare le condizioni per l'accesso diretto alle Sedi di esecuzione di interesse ove, in relazione ad eventuali futuri sviluppi del *business* aziendale, la struttura organizzativa della Società e l'entità delle masse gestite assumano livelli dimensionali e di complessità tali da far ritenere più efficiente, per talune tipologie di strumenti e di mercati - e comunque nell'interesse dei patrimoni gestiti - rinunciare in parte ai servizi di intermediazione offerti dalle controparti e così intraprendere la soluzione della partecipazione diretta alle specifiche sedi di esecuzione, nei limiti consentiti alle SGR dalle disposizioni tempo per tempo vigenti.

Ciò premesso, la Società ha definito:

- le misure per la trasmissione degli ordini su strumenti finanziari di pertinenza dei portafogli e dei fondi comuni di investimento in gestione;
- le misure per l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari negoziati OTC in modalità di "request for quote".

La Società ha quindi individuato gli intermediari a cui trasmettere gli ordini, e con cui eseguire le decisioni d'investimento (di seguito anche "entità"), in ragione delle strategie di esecuzione adottate dalle medesime e della loro compatibilità con i principi di cui al presente documento, in vista di conseguire - in maniera duratura - il miglior risultato possibile per la propria clientela e per gli OICR gestiti. A tal fine la Società richiede alle entità la strategia di esecuzione degli ordini da essi adottata dalla quale deve evincersi il rispetto dei principi e dei criteri fissati nel presente documento e, di conseguenza, l'idoneità dell'entità a perseguire la best execution degli ordini trasmessi dalla Società. In caso di entità autorizzate in uno stato non appartenente alla Comunità

¹ Ai sensi dell' art. 2,1 lettera e) del Regolamento Intermediari, per sede di esecuzione si intende "un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), un internalizzatore sistematico, un market maker o altro negoziatore per conto proprio, nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario".

In particolare, si intende per:

- Mercato Regolamentato - un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente;
- Sistema multilaterale di negoziazione (MTF)- un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;
- Internalizzatore Sistematico - un intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio;
- Market Maker - un intermediario che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari. La figura del market maker può assumere due vesti particolari:
 - i) Global specialist. Market maker che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi;
 - ii) Specialist: Market maker che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione (es. obbligazioni branded).
- Liquidity provider - un intermediario che si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di market maker;
- Internalizzatore non Sistematico - un intermediario che esegue in conto proprio gli ordini dei clienti, senza avere quelle caratteristiche di frequenza, organizzazione e sistematicità che sono tipiche dell'internalizzatore sistematico.

Europea, esse devono impegnarsi nei confronti della Società ad adottare standard di condotta almeno equivalenti a quelli previsti dalla normativa comunitaria in materia di *best execution*.

Ove possibile in relazione alla tipologia di strumento finanziario, la SGR ha individuato più entità, anche al fine della diversificazione del rischio di controparte. Tale scelta garantisce una maggior tutela degli OICR anche qualora dovessero presentarsi problemi tecnici nella trasmissione dell'ordine.

La Società trasmette pertanto gli ordini alle sole entità selezionate sulla base della presente strategia. Tuttavia:

- a) in casi del tutto eccezionali ed al fine di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini, la Società si riserva di utilizzare un'entità non identificata nella strategia. In tal caso il gestore, preventivamente autorizzato dall'Amministratore Delegato, in qualità di Presidente del Comitato Investimenti, dispone l'operazione e nella stessa giornata, informa l'Amministratore Delegato dell'esecuzione dell'operazione ed il Responsabile dell'Ufficio Compliance & Risk Management - Funzione Risk Management mediante apposita relazione scritta (da inviarsi a mezzo posta elettronica) contenente l'illustrazione sintetica:
 - i) dei motivi della scelta operata;
 - ii) degli estremi e delle caratteristiche dell'operazione disposta, con evidenza delle migliori condizioni ottenute.

L'Amministratore Delegato, sentito il Responsabile della Funzione di Compliance, valuta, laddove ne ricorrano i presupposti, l'opportunità di proporre al Consiglio di Amministrazione, l'inserimento del soggetto utilizzato nella singola operazione nell'elenco delle entità selezionate sulla base della procedura prevista. In ogni caso, il Presidente del Comitato Investimenti dà informativa al Consiglio, nella prima riunione utile, dell'operatività in deroga alla presente procedura;

nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, la SGR si atterrà alle eventuali istruzioni impartite dai clienti in merito all'esecuzione degli ordini e, di conseguenza, si conformerà alla presente strategia solo per quelle componenti degli ordini non coperte dalle specifiche indicazioni ricevute; le istruzioni dei clienti, infatti, possono pregiudicare le misure previste nella presente strategia, limitatamente agli elementi oggetto delle istruzioni stesse. In tal caso, pertanto, la SGR è esonerata dalla responsabilità, nei confronti del cliente, di garantire la migliore esecuzione possibile degli ordini.

3. Fattori di esecuzione

Ai fini della esecuzione degli ordini o della selezione delle entità alle quali trasmettere gli ordini medesimi, la SGR prende in considerazione i seguenti fattori allo scopo di ottenere il miglior risultato possibile:

- prezzo dello strumento finanziario, comprensivo di tutti i costi collegati all'esecuzione dell'ordine (c.d. **Total Consideration**). Per il servizio di gestione patrimoniale, i costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine;

- rapidità di esecuzione: la rapidità di esecuzione può variare in base a alle modalità con cui avviene la negoziazione (su un mercato regolamentato oppure OTC), alla struttura ed alle caratteristiche del mercato (mercato regolamentato o non regolamentato, mercato *order driven* o *quote driven*, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) e ai dispositivi utilizzati per connettersi a quest'ultimo, e può modificarsi anche in relazione ad altre variabili, quali ad esempio la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione;
- probabilità di esecuzione: si tratta di un fattore variabile in funzione della struttura e della profondità del mercato presso il quale lo strumento è negoziato;
- rapidità e probabilità di regolamento: questo fattore dipende dalla capacità della SGR, per il tramite della Banca Depositaria, di gestire efficacemente il *clearing* e il *settlement* degli strumenti negoziati in relazione alle modalità di regolamento associate all'ordine ed al negoziatore;
- natura dell'ordine: per il perseguimento della *best execution* possono rilevare alcune caratteristiche dell'ordine, quali:
 - la dimensione: essa è in grado di modificare il perseguimento della *best execution* in quanto è suscettibile di influenzare altri fattori, quali, in particolare, il prezzo di esecuzione, la rapidità e probabilità di esecuzione;
 - il tipo di strumento finanziario oggetto dell'ordine: a strumenti illiquidi o personalizzati si associa un trattamento diverso per il perseguimento della *best execution*;
- qualsiasi altro fattore pertinente ai fini dell'esecuzione dell'ordine: l'elenco dei fattori sopra indicati non è da considerarsi esaustivo, potendo la SGR prendere in considerazione anche fattori ulteriori, qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un determinato ordine, risultino particolarmente decisivi ai fini del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente/OICR.

Ai fattori sopra individuati la SGR attribuisce un'importanza relativa, prendendo in considerazione:

1) per gli ordini impartiti nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli:

- le caratteristiche dei clienti (inclusa la loro classificazione quali clienti al dettaglio o professionali). In particolare:
 - per i clienti al dettaglio: viene fatto riferimento alla *total consideration*;
 - per i clienti professionali: il corrispettivo totale viene considerato quale fattore prevalente, qualora specifiche circostanze non attribuiscono una rilevanza maggiore ad altri fattori per il raggiungimento del miglior risultato possibile per il patrimonio del cliente gestito. A detto ultimo fine viene considerata la rilevanza dei seguenti fattori, di seguito riportati, in ordine di prevalenza: i) rapidità e probabilità di esecuzione; ii) dimensioni e natura dell'ordine; iii) liquidità della sede di esecuzione; iv) altre caratteristiche del servizio offerto;
- le caratteristiche dell'ordine,
- le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e le caratteristiche delle sedi di esecuzione o delle entità alle quali l'ordine può essere diretto,

2) per gli ordini impartiti nella gestione di OICR:

- il corrispettivo totale viene considerato quale fattore prevalente, in considerazione della tipologia di clienti sottostanti gli OICR (clienti al dettaglio);
- gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto o, in mancanza, nel regolamento di gestione;
- le caratteristiche dell'ordine,
- le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi,
- le caratteristiche delle sedi di esecuzione o delle entità alle quali l'ordine può essere diretto.

Per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati, la SGR, sulla base degli elementi di valutazione sopra illustrati, ha definito la gerarchia di fattori di *best execution* indicata nell'Allegato I al presente documento.

L'applicazione della gerarchia indicata può subire variazioni in funzione della dimensione dell'ordine o della tipologia di strumento trattato (ad esempio, ordini di dimensioni elevate possono influenzare negativamente la rapidità e probabilità di esecuzione, rendendole più critiche, allo stesso modo in cui la rapidità e probabilità di esecuzione possono essere influenzate nel caso in cui determinate tipologie di strumenti finanziari siano trattate esclusivamente al di fuori dei mercati regolamentati).

4. Misure per la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli

La SGR adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile quando trasmette ad altre entità ordini per conto dei portafogli individuali e degli OICR gestiti ai fini della loro esecuzione.

A tale scopo, la SGR ha identificato e selezionato, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le entità alle quali trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da queste ultime; pertanto, ciascuna delle entità selezionate ha una strategia di esecuzione compatibile con l'ordine di importanza dei fattori illustrato nell'Allegato I al presente documento.

Per alcune categorie di strumenti finanziari, la SGR ha selezionato una sola entità, poiché questa consente di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per gli ordini trasmessi e di conseguire risultati almeno equivalenti a quelli che potrebbero essere raggiunti mediante altre entità.

4.1 Valutazioni effettuate ai fini della selezione delle entità alle quali trasmettere gli ordini

Ai fini della selezione delle entità alle quali trasmettere gli ordini, la SGR, in via principale, verifica che le stesse:

- qualifichino la SGR come cliente professionale o al dettaglio;
- siano soggette alla disciplina sulla *best execution* del Regolamento Intermediari Consob o comunque della direttiva 2004/39/CE ed abbiano pertanto adottato una strategia di esecuzione degli ordini (o di trasmissione degli ordini se a loro volta trasmettono gli ordini ad altri intermediari per l'esecuzione). Nello specifico, nella trasmissione degli ordini, la SGR si affida ad intermediari negozianti che tengano conto principalmente del prezzo dello strumento e dei relativi costi (corrispettivo totale), e poi della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura dell'ordine e di altri fattori che potrebbero influire sull'esecuzione dello stesso;

- assicurino un adeguato livello qualitativo dell'attività di esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette;
- offrano un profilo commissionale e dei costi complessivi di intermediazione competitivi e coerenti con le performance di esecuzione²;
- siano dotate di una struttura organizzativa adeguata ai fini dello svolgimento dell'incarico secondo criteri di competenza e specializzazione nel mercato di riferimento, godano di buona reputazione e possano comprovare la propria solidità patrimoniale. A tal fine, la SGR valuta anche le condizioni finanziarie dell'entità, prendendo in considerazione, se disponibile, anche il rating a questa assegnato da primarie società specializzate.

4.2 Ulteriori criteri di selezione delle entità alle quali trasmettere gli ordini

Nella selezione delle entità destinatarie degli ordini, la SGR, in aggiunta ai criteri di cui al precedente paragrafo 4.1, può inoltre tener conto dei seguenti ulteriori criteri:

1. *Struttura organizzativa e presidi per la gestione degli eventuali conflitti di interesse con la SGR*
2. *Qualità ed efficienza dei servizi forniti*
3. *Qualità delle informazioni sull'esecuzione*
4. *Capacità dell'entità di minimizzare i costi totali di negoziazione, pur conservando la propria stabilità finanziaria*

A tal fine, la SGR può verificare, ad esempio, se l'entità è in grado di:

- i. operare nei periodi di elevata volatilità dei mercati;
- ii. minimizzare il numero di negoziazioni incompiute.

5. Livello di competenza nelle negoziazioni

La valutazione della competenza dell'entità può riguardare, ad esempio, le seguenti attività:

- i. massimizzazione delle opportunità di miglioramento dei prezzi;
- ii. riservatezza nell'esecuzione degli ordini;
- iii. capacità di eseguire volumi di negoziazioni inusuali.

6. Accesso al mercato primario

La Società verifica la partecipazione dell'entità alle operazioni del mercato primario (IPO, collocamenti sul secondario, aumenti di capitale, ecc.).

5. Best execution su strumenti finanziari negoziati al di fuori dei mercati regolamentati (OTC)

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

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

² Si veda la tabella commissionale di dettaglio inclusa nell'Allegato I alla presente policy.



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 o qualora il titolo sia poco liquido, 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.

La Società valuta prevalentemente l'adesione delle controparti a mercati regolamentati / MTF in qualità di *liquidity maker / dealer* 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 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 di cui al precedente paragrafo 3.

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*.

6. Best execution relativa ad operazioni in azioni o quote di OICR non quotati

In relazione agli ordini aventi ad oggetto parti di OICR non quotati, la Società trasmette gli ordini di sottoscrizione e/o rimborso, tramite la piattaforma AllFunds Bank, direttamente ai soggetti che nell'ambito della documentazione di offerta sono identificati quali soggetti legittimati a ricevere dette disposizioni; detti ordini vengono, pertanto, eseguiti sulla base del valore unitario della quota calcolato dalla società di gestione o dalla SICAV. L'utilizzo della piattaforma AllFunds Bank consente di ottimizzare/standardizzare i tempi di esecuzione e le procedure di regolamento degli eseguiti, senza costi aggiuntivi a carico dei patrimoni gestiti.

La Società può operare con tutte i soggetti presenti sulla piattaforma, previa sottoscrizione di un apposito addendum contrattuale.

7. 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 patrimoni 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 for quote* 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 nella relativa sezione dell'Allegato I, 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 nel precedente punto 3.

8. Trasmissione di ordini sul mercato primario – adesione ai collocamenti

L'adesione a collocamenti di strumenti finanziari e la relativa trasmissione di ordini esula dai criteri di trasmissione ed esecuzione diretta identificati in precedenza, con particolare riferimento alla selezione preventiva degli intermediari cui affidare l'esecuzione degli ordini.

La natura delle operazioni in oggetto spostano l'attenzione sulla preventiva valutazione dello strumento e dell'emittente; il pool di intermediari mediante i quali lo strumento è offerto al mercato, viene per altro definito dall'emittente stesso, e gli stessi svolgono un ruolo differente rispetto ad intermediari che vadano invece a negoziare un ordine di acquisto su di un mercato secondario operando secondo le regole previste dalle proprie *execution policy*.

Pertanto, ove si riterrà opportuno aderire ad una operazione di collocamento di un determinato strumento finanziario, si provvederà altresì ad autorizzare l'operatività con gli intermediari deputati all'offerta al mercato dello stesso strumento; l'autorizzazione andrà intesa come limitata all'operazione di collocamento e gli intermediari, qualora non già ricompresi tra quelli selezionati preventivamente nella presente *policy* per la trasmissione degli ordini ovvero non ricompresi tra i *dealers* aderenti ai mercati su cui vengono eseguiti direttamente gli ordini, non potranno essere utilizzati nella trasmissione di altri ordini su mercati secondari.

La trasmissione dell'ordine all'intermediario selezionato avverrà per controvalore totale, mentre a sistema verrà inserito l'ordine relativo (o gli ordini ove l'operazione interessi più fondi) per numero di azioni determinato dividendo il controvalore per il prezzo minimo definito nella "forchetta" prevista per il collocamento, al fine di gestire l'ammontare massimo di titoli che potrebbe essere assegnato ai fondi e gli eventuali eseguiti parziali a fronte di un'assegnazione di un numero inferiore di titoli.

9. Monitoraggio e riesame della strategia

La SGR sottopone a monitoraggio l'efficacia delle misure di esecuzione e trasmissione degli ordini e delle strategie adottate e, se del caso, corregge eventuali carenze qualora riscontri che le stesse non riescono ad assicurare in maniera duratura il raggiungimento dei migliori risultati per i portafogli gestiti.

La SGR inoltre, riesamina le misure e le strategie adottate con periodicità almeno annuale e, comunque, quando si verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duratura il miglior risultato possibile per i clienti e gli OICR.

La revisione delle strategie e delle misure per la best execution potrebbe essere giustificata, a titolo esemplificativo, a seguito di:

- eventi straordinari in grado di influire sulla validità della policy (ad es.: il fallimento di un intermediario negoziatore);
- revoca, resa nota a mezzo stampa/internet, dell'adesione di una controparte ad un mercato regolamentato / MTF;
- decisioni di carattere strategico e/o gestionale assunte dai propri organi competenti.

La revisione delle misure e delle strategie adottate potrebbe comportare pertanto, a titolo esemplificativo, le seguenti variazioni:

- inserimento di nuove sedi di esecuzione e/o di nuovi broker;
- assegnazione di una diversa importanza relativa ai fattori di best execution prescelti.

La SGR, tramite l'Ufficio Compliance & Risk Management con il contributo delle ulteriori strutture societarie coinvolte, provvede a verificare su un campione, individuato sulla base di criteri oggettivi, il rispetto del principio di *best execution* mediante:

- verifiche dirette in base alle evidenze conservate dai gestori;
- verifiche dirette mediante informazioni reperibili da *info providers*;
- verifiche dirette del rispetto delle tabelle commissionali definite (controparti azionarie);
- verifiche indirette, richieste a controparti del campione selezionato.

La SGR provvederà a comunicare ai clienti le modifiche rilevanti apportate alle strategie di esecuzione e trasmissioni degli ordini mediante pubblicazione delle stesse, in forma sintetica, sul proprio sito Internet. La società si riserva di valutare, là dove lo ritenga rilevante, la possibilità di pubblicare integralmente sul proprio sito Internet il presente documento, nella versione di tempo in tempo aggiornata.

ALLEGATO I

CRITERI DI BEST EXECUTION E CONTROPARTI SELEZIONATE PER CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI (Gestioni Collettive e Individuali)

Nella colonna **Fattori di esecuzione** è indicata la gerarchia dei fattori di esecuzione degli ordini rilevanti ai fini della selezione delle entità alle quali trasmettere gli ordini.

Nella colonna **Mercato** sono indicati i mercati di riferimento sui cui possono operare i Broker/Dealer selezionati.

Nella colonna **Broker/Dealer** sono indicate le "entità" verso le quali AcomeA effettua la trasmissione degli ordini o con cui esegue gli ordini in modalità di *request for quote*.

Nella colonna **Commissioni** sono indicate, le commissioni applicate dai broker/dealer selezionati.

Nelle colonne **Specialist** e **Back-up**, sono indicate l'eventuale ruolo di specialista sul mercato identificato ovvero di back-up rispetto alle altre controparti sul mercato.

A) STRUMENTI AZIONARI:

Fattori di esecuzione	Mercato	Broker/Dealer	Commissioni (b.p.)	Specialist (S/N)	Back-up (B)
1) Prezzo dello strumento e costi collegati all'esecuzione 2) Probabilità di esecuzione 3) Rapidità e probabilità di regolamento 4) Natura dell'ordine 5) Rapidità di esecuzione 6) Altri fattori pertinenti	Italia	Banca Akros	10		
		Intermonte SIM	10		
		Credit Agricole Chevreux / Kepler	10		
		Mainfirst	10		
		Mediobanca	10		
		Equita	10		B
	UK	Morgan Stanley	15		
		Nomura	15		
		Numis Corporation	15	S	
		Sanford Bernstein	15		
		UBS	15		
		<i>Barclays</i>	15		B
	Francia	Credit Agricole Chevreux / Kepler	15	S	
		Morgan Stanley	15		
		Nomura	15		
		Sanford Bernstein	15		
		UBS	15		
		<i>Barclays</i>	15		B
	Germania	Mainfirst	15	S	
		Morgan Stanley	15		
		Nomura	15		
		Sanford Bernstein	15		
		UBS	15		
		<i>Barclays</i>	15		
Altri paesi Europa	Morgan Stanley	15			
	Nomura	15			
	Sanford Bernstein	15			
	UBS	15			
	<i>Barclays</i>	15		B	

	EMEA**	Barclays	30		
		Citigroup	30		
		Credit Agricole Chevreux / Kepler	30		
		Morgan Stanley	30		
		Ural SIB	20	S (Russia)	
	Globale	Morgan Stanley	20		
		Citigroup	20		
		JP Morgan	20		
		Banca SAI *	20		
	America	Royal Bank of Canada	20	S	
		Raymond James	20	S	
		Citigroup	20		
		Morgan Stanley	20		
		Sanford Bernstein	20		
		<i>JP Morgan</i>	20		B
	Latin America	Barclays	25		
		<i>Citigroup</i>	30		B
	Australia	Citigroup	20		
		UOB (United Overseas Bank)	20		
	Giappone	Citigroup	15		
		Mizuho	15	S	
		Daiwa	15	S	
		CLSA Limited	15		
		Nomura	15		
		SMBC Nikko Securities	15	S	B
	Hong Kong/Cina	Citigroup	20		
		CLSA	20		
		Nomura	20		
		CSBHK	25	S	
		CIMB	25	S	
		UOB (United Overseas Bank)	20		
		Morgan Stanley	20		
Asia	CIMB	20			
	UOB (United Overseas Bank)	20			
	Citigroup	20			
	Samsung Securities	25	S		
	KGI	25	S		
	CLSA Limited	20			

* Per le gestioni individuali è prevista la sola controparte Banca SAI

** EMEA, commissioni medie sul novero dei paesi ricompresi

Ove le operazioni di “program trade”³ siano effettuate su portafogli globali ovvero interessino più mercati di investimento, è possibile utilizzare controparti “Globali” che garantiscano un livello commissionale adeguato sul monte delle operazioni, anche se non specificatamente autorizzate su tutti i singoli mercati interessati.

B) STRUMENTI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI E NON GOVERNATIVI:

Fattori di esecuzione	Broker/Dealer	Specializzazione
1) Prezzo dello strumento e costi collegati all'esecuzione 2) Probabilità di esecuzione 3) Rapidità e probabilità di regolamento 4) Natura dell'ordine 5) Rapidità di esecuzione 6) Altri fattori pertinenti	Bbva	OTC
	Barclays	OTC
	Bnp Paribas	OTC
	Credit Agricole	OTC
	Citigroup	OTC
	Credit Suisse	OTC
	Deutsche Bank	OTC
	Exane	OTC
	Hsbc	OTC
	Unicredit	OTC
	Ing	OTC
	Intermonte	OTC/MOT
	Jp Morgan	OTC
	Lbbw	OTC
	Mediobanca	OTC
	Monte dei Paschi	OTC
	Morgan Stanley	OTC
	Nomura	OTC
	Rabobank	OTC
	Royal Bank of Canada	OTC
	Royal Bank of Scotland	OTC
	Banca Sai	OTC/MOT
	Societe Generale	OTC
	Ubs	OTC
	Bank of America / Merrill Lynch	OTC
	Banca IMI	OTC
	Banca Akros	OTC
Daiwa	OTC	
Natixis	OTC	
Mitsubishi	OTC	
Mitsubishi UFJ Securities Int. Plc	OTC	

³ Operazioni di riallineamento dei portafogli dei fondi in seguito a sottoscrizioni/rimborsi particolarmente rilevanti ovvero a ridefinizioni complessive derivanti da scelte di investimento.

	Goldman Sachs	OTC
	Oppenheimer	OTC
	Banco Santander SA	OTC
	Mizhuo International PLC	OTC
	Commerzbank AG	OTC

C) STRUMENTI DERIVATI OBBLIGAZIONARI ED AZIONARI QUOTATI:

Fattori di esecuzione	Broker/Dealer	Specializzazione
1) Prezzo dello strumento e costi collegati all'esecuzione 2) Rapidità di esecuzione 3) Probabilità di esecuzione 4) Rapidità e probabilità di regolamento 5) Natura dell'ordine 6) Altri fattori pertinenti	JPMorgan Nomura	Globale Globale

D) QUOTE O AZIONI DI O.I.C.R. QUOTATI:

Fattori di esecuzione	Broker/Dealer	Specializzazione
1) Prezzo dello strumento e costi collegati all'esecuzione 2) Rapidità di esecuzione 3) Probabilità di esecuzione 4) Rapidità e probabilità di regolamento 5) Natura dell'ordine 6) Altri fattori pertinenti	Morgan Stanley	Globale
	Intermonte	Globale
	Equita	Globale
	Banca Sai	Globale
	Banca IMI	Globale
	Credit Agricole Chevreux / Kepler	Globale

E) VALUTE ESTERE

Fattori di esecuzione	Broker /Dealer	Specializzazione
1) Prezzo dello strumento e costi collegati all'esecuzione 2) Probabilità di esecuzione 3) Rapidità e probabilità di regolamento 4) Natura dell'ordine 5) Rapidità esecuzione 6) Altri fattori pertinenti	Banca IMI	Globale
	Barclays	Globale
	Citigroup	Globale
	Credit Agricole Chevreux / Kepler	Globale
	Nomura	Globale
	UBS	Globale



I negozianti selezionati dalla Società forniscono alla stessa anche ricerca in materia di investimenti, il cui costo non è separatamente remunerato (c.d. *bundled*). Il corrispettivo per tale attività è infatti incluso nelle commissioni di negoziazione riconosciute al negoziante ed addebitate ai patrimoni gestiti.

Ai sensi della comunicazione Consob DIN 90003258 del 14 gennaio 2009, ai fini di una corretta valutazione della *total consideration*, il gestore deve considerare le commissioni di negoziazione al netto del valore economico stimato della ricerca ricevuta (c.d. *unbundling*).

La SGR ha quindi analizzato le condizioni di ricevibilità della ricerca e provveduto all'apprezzamento economico della stessa; l'apprezzamento della ricerca è rilevabile solo per la categoria degli strumenti azionari, ed è fissata nella misura del 5% del totale delle commissioni di negoziazione applicate.

Va precisato, in proposito, che in considerazione dello stile di gestione di AcomeA, nel quale assume preminenza un approccio gestorio di tipo "*bottom up*" finalizzato a reagire ai movimenti di mercato osservati piuttosto che ad anticiparne l'evoluzione, la ricerca fornita dai negozianti non assume rilevanza in chiave di potenziale raccomandazione/suggerimento implicito o esplicito di strategie di investimento⁴, quanto, piuttosto, come corredo informativo, aggiuntivo a quello normalmente reperibile dai gestori presso organi di stampa ed agenzie specializzate, per effettuare le opportune valutazioni di investimento/disinvestimento.

La valorizzazione della ricerca ricevuta dai negozianti, pertanto, viene effettuata tenendo conto dell'incremento (qualitativo e quantitativo) del patrimonio informativo della SGR che tale ricerca fornisce, e del contributo che le informazioni ricevute offrono in termini di maggiore conoscenza degli emittenti e dei prodotti; a tal fine, la SGR tiene altresì conto della capacità del negoziante di agevolare l'instaurazione di contatti diretti tra la SGR e gli emittenti al fine di acquisire, direttamente alla fonte, ulteriori elementi di valutazione delle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di investimento.

⁴ La nozione di "ricerca in materia di investimenti" è prevista dall'art. 24 della direttiva 2006/73/CE della Commissione Europea (cd. "direttiva di livello 2"), e dall'art. 27 del Regolamento congiunto Consob - Banca d'Italia, secondo cui "per ricerca in materia di investimenti si intendono ricerche o altre informazioni che raccomandano o suggeriscono, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o diversi strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di distribuzione o al pubblico".