

Best Execution Policy

DATI SU PROCESSO DI GESTIONE E CARATTERISTICHE DOCUMENTO		
Approvazione	Consiglio di Amministrazione	30/05/2019

INDICE

A) PARTE GENERALE	3
Premessa	3
Scopo	3
Glossario	3
B) INDIVIDUAZIONE DEI FATTORI DI BEST EXECUTION	4
Strategia di esecuzione per ciascun tipo di strumento finanziario utilizzato dalla SGR	5
C) SELEZIONE DEI BROKERS / CONTROPARTI	7
Criteri per la selezione delle Controparti per la trasmissione e/o esecuzione degli ordini	7
Procedura di autorizzazione delle Controparti	8
Autorizzazione temporanea di una Controparte	11
Operatività in derivati e in depositi bancari	11
D) INFORMAZIONI AGLI INVESTITORI	12
E) VALUTAZIONE E MONITORAGGIO SULL'APPLICAZIONE DELLA PROCEDURA	13
ALLEGATI	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
Allegato 1 - Richiesta/variazione di controparte	Errore. Il segnalibro non è definito.
Allegato 2 - Modulo censimento controparte	Errore. Il segnalibro non è definito.
Allegato 3 - Modulo valutazione	Errore. Il segnalibro non è definito.
Allegato 4 – Broker extra UE – Documentazione da richiedere	Errore. Il segnalibro non è definito.
Allegato 5 – Broker extra UE – Questionario	Errore. Il segnalibro non è definito.

A) PARTE GENERALE

Premessa

Il legislatore italiano, nel recepimento della disciplina comunitaria c.d. MIFID (Dir. 2004/39/CE) ha voluto assicurare parità di trattamento agli investitori dei fondi comuni estendendo all'attività di gestione collettiva gran parte delle regole di condotta previste per gli altri servizi ed attività di investimento. La Direttiva 2014/65/UE (c.d. MIFID II), entrata in vigore il 3 gennaio 2018, mantiene lo scopo originario della Direttiva 2004, ne conferma le scelte di fondo in relazione al dovere di agire nel miglior interesse del cliente e innalza la diligenza richiesta alle società di gestione prevedendo un rafforzamento degli obblighi in materia di best execution e di disclosure alla clientela. La MIFID II si propone inoltre di rafforzare anche la regolamentazione dei mercati degli strumenti finanziari, con particolare attenzione alle negoziazioni che avvengono al di fuori di una sede di negoziazione (OTC) delineando una nuova tipologia di piattaforma di negoziazione, il c.d. Sistema Organizzato di Negoziazione (OTF). Il Regolamento Intermediari Consob - n. 20307 del 15 febbraio 2018 (di seguito "Regolamento Consob") prevede, tra gli obblighi imposti alle società di gestione del risparmio, l'adozione di misure per l'esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari, al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i clienti a cui le società medesime prestano il servizio di gestioni di portafogli (dei seguito "clienti") e per conto degli organismi di investimento collettivo del risparmio gestiti (OICR). Per questi ultimi, in particolare, la normativa nazionale rinvia alle previsioni in materia contenute nel Regolamento Delegato UE n. 231/2013 (di seguito "Regolamento UE").

8a+ Investimenti SGR S.p.A. (di seguito "SGR"), in adempimento degli obblighi di cui alla vigente normativa di carattere primario e secondario, ha definito una strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini (di seguito la "Procedura") che individua gli elementi di maggior rilievo, inclusi i fattori di esecuzione ritenuti rilevanti e le modalità di selezione delle sedi di esecuzione e degli intermediari.

La SGR mette a disposizione dei clienti almeno una sintesi della Procedura attraverso l'informativa precontrattuale (Documento Informativo) e/o i documenti di offerta, ovvero sul sito web "www.ottoapiu.it".

Scopo

La presente Procedura ha lo scopo di determinare:

- *la priorità dei fattori di best execution in funzione delle caratteristiche delle linee di gestione o degli OICR gestiti, degli ordini e degli strumenti finanziari nonché delle sedi di esecuzione;*
- *gli intermediari cui trasmettere o con cui eseguire gli ordini;*
- *gli organi competenti per il monitoraggio ed il riesame della Procedura;*
- *le modalità di monitoraggio nel tempo del rispetto della Procedura;*
- *la modalità di riesame periodico della stessa.*

Glossario

TERMINE /ACRONIMO	DESCRIZIONE
SEDE DI ESECUZIONE	Si intende un mercato regolamentato, un MTF, un OTF, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità
MERCATO REGOLAMENTATO	Sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e 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 e conformemente al titolo III della direttiva MIFID II

MTF	Sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e 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 conformemente al titolo II della direttiva MIFID II
OTF	Un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente al titolo II della direttiva MIFID II
INTERNALIZZATORE SISTEMATICO	Impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale
CONTROPARTE	Soggetto che pone in essere le negoziazioni che il committente intende effettuare mediante la ricerca di altri soggetti disposti a negoziare a condizioni compatibili

B) INDIVIDUAZIONE DEI FATTORI DI BEST EXECUTION

L'individuazione da parte della SGR delle Controparti per la trasmissione e/o esecuzione degli ordini è condotta, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, in considerazione dei fattori di seguito rappresentati nell'ordine di importanza indicato:

1. *Prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi direttamente legati all'esecuzione dell'ordine (quali ad esempio costi di accesso e/o connessi alle sedi di esecuzione, costi di Clearing e Settlement, costi eventualmente pagati a terzi coinvolti nell'esecuzione, oneri fiscali) (c.d. "corrispettivo totale");*
2. *Rapidità e probabilità di esecuzione;*
3. *Probabilità di regolamento (intesa quale garanzia sulla consegna degli strumenti negoziati);*
4. *Dimensioni e natura dell'ordine;*
5. *Eventuali altre considerazioni pertinenti ai fini dell'esecuzione dell'ordine.*

I criteri utilizzati per stabilire l'importanza dei fattori sopra elencati sono:

- *caratteristiche del cliente (al dettaglio o professionale), per le gestioni di portafoglio;*
- *gli obiettivi, la politica di investimento ed i rischi specifici dell'OICR, come indicati nei documenti di offerta, nell'ambito dell'attività di gestione collettiva;*
- *le caratteristiche dell'ordine;*
- *le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e le condizioni di liquidabilità dei medesimi;*
- *le caratteristiche delle sedi di esecuzione (trading venues) alle quali l'ordine può essere diretto.*

La SGR si riserva tuttavia di ritenere prevalenti altri fattori oltre a quelli sopra evidenziati laddove ciò si renda necessario in riferimento alle particolari circostanze e/o a specificità legate ai patrimoni gestiti, all'ordine e/o allo strumento finanziario.

La SGR opera di volta in volta in qualità di trasmettitore ovvero di esecutore di ordini al fine di garantire l'ottenimento delle condizioni più favorevoli per i clienti/OICR gestiti.

Nell'ambito del servizio di gestione di portafogli per i clienti al dettaglio la SGR tiene conto dei principi di cui all'art. 47, comma 3 del Regolamento Intermediari ("Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente") di seguito riportati:

- a) la selezione delle sedi di esecuzione o delle entità cui trasmettere gli ordini 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 possono avere precedenza rispetto alla considerazione 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) l'individuazione, per ciascuna categoria di strumenti, di almeno una sede di esecuzione – tra quelle prescelte dalla SGR - che permetta di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente, 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.

La SGR ha stabilito di condurre la selezione delle Controparti cui trasmettere gli ordini in ragione del corrispettivo totale anche quando trasmette ordini per conto di un cliente professionale.

La SGR dovrà richiedere agli intermediari autorizzati ad operare nello Spazio Economico Europeo, **di essere trattata come cliente professionale**. In tal modo questi soggetti saranno obbligati *ex-lege* a garantire la *best execution* per ogni ordine trasmesso.

Nel caso in cui l'intermediario non sia soggetto alla disciplina comunitaria (Broker extra UE), la SGR dovrà assicurarsi che le misure di esecuzione definite dall'intermediario permettano di ottenere il miglior risultato possibile e/o prevedere l'inserimento di specifici presidi contrattuali. Per quanto riguarda la selezione dei Broker extra UE si rinvia a quanto di seguito specificato.

Qualora il Cliente impartisca istruzioni specifiche, la SGR si atterrà a tali istruzioni, fermo restando che ove le stesse non comprendano alcuni elementi essenziali dell'ordine, la SGR applicherà la propria *best execution policy* per gli elementi non citati. Le predette eventuali istruzioni specifiche possono pregiudicare le misure previste nella strategia adottata.

Strategia di esecuzione per ciascun tipo di strumento finanziario utilizzato dalla SGR

Al fine di rispettare l'importanza relativa dei fattori elencati sopra, la SGR si avvale dell'operato di intermediari che, in linea generale, garantiscono l'accesso diretto ai mercati regolamentati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto degli ordini (per mercato di riferimento si intende il mercato di quotazione su cui un singolo strumento finanziario è maggiormente liquido).

Per quanto concerne gli **strumenti azionari quotati sui mercati regolamentati**, fatto salvo quanto si dirà nel prosieguo in merito alle piattaforme DMA, la SGR ritiene che i livelli di liquidità presenti su detti mercati possano garantire l'ottenimento delle condizioni più favorevoli per i portafogli ed i prodotti gestiti, rispetto alla contrattazione diretta *Over the Counter* (Otc) e che su tali sedi di esecuzione degli ordini si possa ottenere:

- maggiore liquidità e trasparenza,
- maggiore efficienza degli scambi,
- miglior processo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati,
- adeguati servizi di *clearing* e *settlement*.

Tuttavia da quando è entrata in vigore la MiFID, che ha eliminato l'obbligo di concentrazione degli scambi azionari sui mercati regolamentati, si è determinato un forte sviluppo di nuove piattaforme di trading che sono in grado di applicare strutture commissionali aggressive e soluzioni tecnologiche avanzate.

Tali piattaforme sono in grado di fornire prezzi più bassi e maggiore qualità dei servizi consentendo, tra l'altro, di ridurre la *latency*, ossia il tempo medio che intercorre fra l'invio di un ordine e la sua esecuzione.

E' pertanto frequente che gli intermediari ai quali vengono trasmessi gli ordini (*brokers*) forniscano alla SGR apparati che permettono la trasmissione telematica degli ordini (*Direct Market Access – DMA*). Tali piattaforme sono in grado di garantire esecuzioni più tempestive ed efficaci, rispetto al solo mercato regolamentato, grazie alla loro capacità di frazionare l'esecuzione dell'ordine su molteplici *venues*. In particolare tali piattaforme mettono a disposizione del gestore molteplici strategie di esecuzione tra cui le più efficienti prevedono che l'esecuzione dell'ordine possa avvenire, oltre che sul mercato regolamentato, anche su i) MTF ii) *dark pools*¹ iii) internalizzatori sistematici iv) tramite *cross orders* tra i diversi clienti del *brokers* v) in conto proprietà da parte del *broker*.

Inoltre molti *broker* che non dispongono di piattaforme proprietarie spesso prevedono, nelle proprie *execution policy*, la possibilità di rivolgersi a tali piattaforme gestite da terzi in luogo dell'esecuzione sui mercati regolamentati.

Tutto ciò premesso, in considerazione del fatto che – nel pieno rispetto dell'ordine dei fattori di scelta delle sedi di esecuzione sopra delineati – i *brokers* che forniscono le piattaforme DMA – direttamente o indirettamente - sono, spesso, in grado di garantire un corrispettivo totale inferiore (rispetto a quello ottenibile mediante accesso al solo mercato regolamentato), maggiore rapidità e probabilità di esecuzione, **la SGR, nella scelta dei broker per l'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto strumenti azionari quotati sui mercati regolamentati, si rivolgerà principalmente a brokers che mettano a disposizione piattaforme DMA (direttamente o indirettamente) e strategie multiple di esecuzione (su più *venues* comprese le *dark pools* e le contrattazioni OtC) prevedendo, pertanto, la possibilità di eseguire gli ordini anche al di fuori dei mercati regolamentati e degli MTF a patto che il prezzo ottenibile su tali *venues* alternative sia uguale o inferiore al prezzo *ask* (lettera) e uguale o superiore al *bid* (denaro) in quel momento sui mercati regolamentati o MTF.**

Per quanto riguarda la componente **obbligazionaria è necessario effettuare alcune distinzioni:**

- a) Per quanto concerne i **titoli di stato** (quotati sui mercati regolamentati) nella scelta della *venue* di esecuzione un elemento di particolare importanza è la dimensione dell'ordine. **Per ordini di piccole dimensioni (di solito legati ad un singolo cliente) la SGR predilige broker che garantiscono l'esecuzione sul mercato regolamentato o MTF mentre per size superiori (nella maggioranza dei casi - ossia quando l'ordine è relativo ad un OICR o ad una intera linea di gestione) le contrattazioni OtC sono in grado di garantire prezzi migliori ed una maggiore probabilità di esecuzione, pertanto la SGR prediligerà tale modalità di esecuzione rivolgendosi a controparti (potrebbe anche essere lo stesso broker che agisce con una strategia diversa) che operano in contropartita diretta o comunque al di fuori dei mercati regolamentati e degli MTF;**
- b) Per quanto concerne le **obbligazioni corporate** (indipendentemente dal fatto che siano quotate sui mercati nazionali e/o esteri o che non siano quotate) **la SGR si rivolgerà principalmente a controparti che operano OtC; salvo per alcuni titoli per i quali la maggiore liquidità si ha sugli MTF per i quali si andrà su brokers che garantiscono l'accesso a tali *venues*.** Ciò in relazione al fatto che i Mercati Regolamentati sui quali sono quotati questi strumenti finanziari (principalmente la Borsa del Lussemburgo) non soddisfano i requisiti di liquidità necessari alla formazione di un prezzo significativo. Per la conclusione della transazione verranno presi a riferimento (ove significati ed aggiornati) i migliori prezzi esposti dagli aderenti al circuito informativo *Bloomberg*.

¹ Le c.d. *dark pool* sono piattaforme che non forniscono alcuna informazione *pre-trade* in quanto beneficiano di apposite esenzioni concesse dalla MiFID. Si tratta, in genere, di MTF *price-taker*, che consentono cioè la conclusione di operazioni a prezzi determinati (di regola un intorno del *mid-price*) presso altre trading *venue* (ad esempio il mercato regolamentato di riferimento).

Per quanto concerne gli **strumenti derivati quotati sui mercati regolamentati la SGR si rivolge a broker specializzati che garantiscono l'esecuzione su tali mercati**. In tale ambito, la SGR può utilizzare anche una sola entità purché sia garantito in modo duraturo il miglior risultato possibile per i patrimoni gestiti. L'utilizzo di una sola controparte è, altresì conseguenza delle dimensioni della SGR in termini di numero di transazioni eseguite e volumi movimentati che non facilitano la possibilità di utilizzo di molteplici controparti.

Per quanto concerne gli acquisti di **quote o azioni di OICR** gli ordini di sottoscrizione o rimborso vengono eseguiti sulla base del valore unitario della quota calcolato dalla società emittente. La SGR di norma utilizza, se presente e sottoscrivibile, la Classe riservata ad investitori istituzionali (cc.dd. "Classi I"). In ogni caso la SGR, qualora siano sottoscrivibili più classi di uno stesso OICR, deve optare per quella economicamente più vantaggiosa per il cliente/OICR tra quelle sottoscrivibili, compatibilmente con le caratteristiche dei prodotti (tagli minimi, ecc.) e dei portafogli in cui vengono inserite, tenendo in ogni caso sempre presente il principio generale di salvaguardia dell'interesse della clientela.

La SGR trasmetterà gli ordini alle società di gestione di tali OICR, utilizzando eventualmente piattaforme telematiche che consentono di avere accesso in modo efficace ed efficiente ad una vasta gamma di OICR e di società emittenti. L'utilizzo di tali piattaforme consente alla SGR di accedere ad un numero elevato di società emittenti e di OICR, e permettere di semplificare gli oneri amministrativi connessi a dette operazioni. La scelta di utilizzare dette piattaforme andrà valutata tenendo conto di eventuali costi di esecuzione a carico dei patrimoni gestiti.

Per quanto concerne le operazioni sul **mercato primario la SGR trasmetterà gli ordini ai soggetti autorizzati al collocamento**.

Per quanto concerne **gli ETF**, considerato che dal punto di vista operativo sono assimilabili alle azioni, **le modalità di esecuzione saranno le medesime previste per il mercato azionario**. Per quanto riguarda l'esecuzione di ETF per importi rilevanti (tipicamente sopra 500.000 Euro), è altresì possibile utilizzare la modalità di *block trade* attraverso la piattaforma Bloomberg RFQE con le sole controparti che si sono rese disponibili ad aderire alla piattaforma. Attraverso questa modalità operativa il gestore ha la possibilità di mettere in competizione le controparti selezionate per ottenere il miglior prezzo disponibile per un dato ETF in una size solitamente non eseguibile tramite la modalità ordinaria in ragione della scarsa liquidità dei book sugli ETF (dovuta alla trattazione in *block* che li caratterizza). La stessa conferma dell'esecuzione permette di tenere traccia delle quotazioni ricevute da tutte le controparti partecipanti all'asta e dunque di verificare l'esecuzione al miglior prezzo da parte del gestore.

Per quanto concerne le **operazioni su divise**, a pronti o a termine, considerata l'alta specializzazione ed il maggiore controllo che tale attività necessita da parte della controparte e della SGR stessa, nonché al fine di mitigare il rischio di controparte il Responsabile Investimenti, eventualmente con il supporto della Funzione di Compliance, presterà particolare attenzione nella scelta di tali controparti, privilegiando, ove possibile il depositario degli OICR e il prime broker dei FIA. Anche in tali circostanze l'utilizzo di una sola controparte è, altresì conseguenza delle dimensioni della SGR in termini di numero di transazioni eseguite e volumi movimentati che non facilitano la possibilità di utilizzo di molteplici controparti.

C) SELEZIONE DEI BROKERS / CONTROPARTI

Criteria per la selezione delle Controparti per la trasmissione e/o esecuzione degli ordini

Al fine di rispettare l'importanza relativa dei fattori elencati sopra, la SGR si avvale dell'operato di intermediari, tra primari brokers internazionali, in ragione della loro Execution Policy e sulla base dei seguenti criteri: l'accesso diretto ai mercati regolamentati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto degli ordini (per mercato di riferimento si intende il mercato di quotazione su cui un singolo strumento

finanziario è maggiormente liquido), disponibilità di una piattaforma elettronica di negoziazione, capacità di liquidazione e regolamento delle operazioni.

La lista aggiornata delle Controparti autorizzate dalla SGR è contenuta nel documento denominato "Elenco Brokers / Controparti autorizzate ad operare" disponibile nel Manuale delle procedure unitamente alla presente Procedura e pubblicato sul sito internet della SGR.

Sarà possibile selezionare anche una sola Controparte per categoria di strumento finanziario, purché questo sia in grado di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per gli ordini trasmessi per conto dei clienti e/o degli OICR.

La scelta potrà altresì tener conto dei seguenti criteri:

- struttura organizzativa dell'intermediario,
- possibilità di operare su specifici Mercati Regolamentati o MTF,
- disponibilità a fornire un sistema di DMA rapido ed efficiente,
- disponibilità a fornire servizi di ricerca e/o informativa finanziaria,
- politica per la gestione dei conflitti di interesse,
- qualità ed efficienza dei servizi forniti,
- qualità delle informazioni sull'esecuzione,
- livello di competenza delle negoziazioni,
- solidità patrimoniale, onorabilità e reputazione.

A tal fine l'intermediario, a richiesta della SGR, produrrà la documentazione necessaria a comprovare i requisiti richiesti.

Nel caso in cui la controparte operi "fuori mercato" (in qualità di market maker o comunque ponendosi quale soggetto disponibile a negoziare in contropartita diretta) la SGR, per assicurare la best execution – salvo il caso in cui tale operatività avvenga tramite piattaforma DMA (per il quale si è già detto che la best execution è assicurata dall' algoritmo interno alla piattaforma stessa)-, ove possibile e per gli strumenti quotati, valuta di volta in volta (ad esempio verificando il prezzo su Bloomberg) che le condizioni proposte dalla Controparte siano migliorative (per almeno un fattore) rispetto a quelle ottenibili sui mercati regolamentati o MTF.

Procedura di autorizzazione delle Controparti

Per ogni intermediario che si intende utilizzare quale controparte diretta, deve essere stilata, a cura dei gestori, una scheda contenente una valutazione relativa a fattori oggettivi e giudizi soggettivi dei vari attori coinvolti nel processo di investimento. La valutazione perviene come conclusione ad una sintetica oggettivazione (punteggio). Tale scheda di valutazione, di cui all'Allegato 3 alla presente procedura, viene corredata da elementi qualificativi del rapporto intrattenuto con l'intermediario nel passato.

Nel caso in cui si tratti di Broker non UE la SGR dovrà richiedere, prima dell'apertura del rapporto con la controparte la documentazione di cui all'Allegato 4 e, ove necessario, potrà richiedere la compilazione del questionario di cui all'Allegato 5.

Il Responsabile Investimenti facendo riferimento in particolare alla reputazione della controparte nel mercato di riferimento, al rischio controparte ed al relativo rating (ove disponibile) e agli altri fattori di

best execution provvede, eventualmente integrando le schede sopra elencate, a rifiutare o ad autorizzare temporaneamente la Controparte.

Con specifico riferimento al rischio di controparte, si rileva che, date le caratteristiche degli strumenti finanziari utilizzati dalla SGR (come sopra descritti), il rischio controparte è limitato alle sole operazioni a termine su divise e all'attività in derivati. In considerazione di ciò dette Controparti saranno selezionate a cura del Responsabile Investimenti, eventualmente con il supporto della Funzione di Compliance, e dovranno essere autorizzate con delibera del Consiglio di Amministrazione. Ove possibile, per le operazioni su divise verranno privilegiate quali controparti principalmente il Depositario della SGR e il *prime broker* dei FIA.

Per quanto riguarda le controparti autorizzate temporaneamente del Responsabile Investimenti, la loro autorizzazione ad operare diventerà definitiva solo dopo la ratifica del Consiglio di Amministrazione (di seguito "CdA"); a tal proposito sarà cura del Responsabile Investimenti provvedere, alla prima occasione utile, a portare all'attenzione del CdA, che dovrà deliberare in merito, la scheda di valutazione e il resto della documentazione inerente la nuova Controparte. Ove espressamente richiesto dal CdA sarà cura del Responsabile Investimenti provvedere a motivare la propria scelta, eventualmente fornendo informazioni aggiuntive a quelle contenute nella scheda di valutazione.

Non appena autorizzata, anche temporaneamente, sarà cura del Responsabile Investimenti comunicare la nuova Controparte al Responsabile Amministrativo.

Il Responsabile Amministrativo provvede ad aggiornare e a rendere operativo l'elenco delle Controparti autorizzate. In particolare, il Responsabile Amministrativo, dopo aver accertato l'esistenza delle dovute autorizzazioni (scheda controparte) e la correttezza dei dati anagrafici dell'intermediario, provvede a dare disposizione all'outsourcer (Xchanging Italy S.p.A.) affinché proceda all'inserimento della controparte nel sistema informativo. Il sistema non consente l'inserimento da parte dei gestori di controparti non autorizzate.

Nel caso in cui la controparte autorizzata temporaneamente, sarà altresì cura del Responsabile Amministrativo verificare che il CdA ratifichi l'autorizzazione del Responsabile Investimenti (in caso di diniego dovrà provvedere immediatamente a far togliere la controparte dal sistema informativo).

Sarà cura dell'Area Amministrativa provvedere all'aggiornamento delle informazioni per i clienti presenti nel sito internet secondo quanto previsto nel successivo paragrafo D), nonché archiviare le schede, e la documentazione di supporto.

Disposizioni relative alla eventuale ricerca fornita da Intermediari cui vengono trasmessi /eseguono gli ordini

Il Regolamento Intermediari, così come modificato con delibera Consob del 15 febbraio 2018, con riferimento agli incentivi relativi alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti su base indipendente, disciplina tale aspetto al Titolo V (Incentivi), Capo III (Ricerca in materia di investimenti). Si riporta di seguito una sintetica descrizione di dette disposizioni.

Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti su base indipendente:

- restituiscono al cliente, non appena ragionevolmente possibile dopo la loro ricezione, ogni compenso, commissione o beneficio monetario;
- informano i clienti sui compensi, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti mediante adeguate modalità.

Gli intermediari non accettano benefici non monetari, ad eccezione di quelli di minore entità che siano ammissibili sulla base di quanto previsto dall'art. 54, comma 3 del Regolamento Intermediari. I benefici non monetari di minore entità ammissibili sono comunicati ai clienti prima della prestazione dei servizi di investimento o accessori. Tali benefici possono essere descritti in modo generico.

La fornitura di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi agli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o altri servizi di investimento o accessori non è considerata un incentivo (e,

come tale, è ammissibile nell'ambito del servizio di gestione e di consulenza prestata su base indipendente) qualora gli intermediari che ne usufruiscano provvedano a pagare tale prestazione ai terzi fornitori: (i) direttamente ed a proprio carico; (ii) imputando il costo della ricerca ad un "conto di pagamento" aperto *ad hoc* e finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico dei clienti. In tale ultima ipotesi, la disciplina dettaglia i requisiti che il menzionato conto deve soddisfare, tra cui, rilevano: a) la preventiva definizione di un *budget* per le spese di ricerca; b) l'accordo con il cliente in merito all'entità della "commissione di ricerca" e alla frequenza con cui la medesima verrà addebitata. La SGR, al fine di adeguarsi a tali nuove disposizioni, ha deciso di utilizzare nella prestazione di servizio di gestione di portafogli esclusivamente controparti/negoziatori che non forniscono ricerca alla SGR.

Tutti i gestori hanno pertanto l'obbligo di utilizzare nell'ambito del servizio di gestione esclusivamente intermediari che non forniscono ricerca così come individuate dal CdA in sede di autorizzazione delle stesse.

Sono rimaste invece sostanzialmente invariate le disposizioni in materia relative alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Per detto servizio pertanto la SGR potrà tener conto, nella selezione delle controparti, oltre ai criteri relativi (i) all'accesso diretto ai mercati regolamentati di riferimento degli strumenti finanziari oggetto degli ordini, (ii) alla disponibilità di una piattaforma elettronica di negoziazione, (iii) alla capacità di liquidazione e regolamento delle operazioni, anche la loro disponibilità a fornire servizi di ricerca e/o informativa finanziaria.

A detta ricerca continua a trovare applicazione quanto previsto dalla

Comunicazione CONSOB 9003258 del 14 gennaio 2009: la fornitura di ricerca su strumenti finanziari a titolo gratuito o meglio, non separatamente remunerata rispetto ai servizi di trasmissione/esecuzione ordini, rappresenta un *inducement* (si veda a tal proposito la Procedura per la rilevazione e la gestione di incentivi). La CONSOB fissa anche le condizioni di ricevibilità della ricerca quale specifica tipologia di *soft commission*, definendo quando è lecito affermare che la ricerca determina un incremento della qualità del servizio reso al cliente. La liceità discende:

- "dal requisito della novità, assicurando valore aggiunto al servizio prestato dal gestore nei confronti dei clienti o degli OICR gestiti." Per costituire "la novità", la ricerca deve quindi risultare complementare e non sostitutiva rispetto a quella previamente elaborata o acquisita dal gestore per l'adozione delle scelte di investimento nell'ambito del processo decisionale posto in essere;
- deve rappresentare un'elaborazione originale. In tal senso, può consistere in considerazioni e valutazioni critiche di fatti nuovi o già esistenti ma non nella mera ripetizione o riformulazione di dati esistenti o già diffusi;
- deve essere rigorosa e non si deve limitare all'affermazione di ciò che è comunemente noto o evidente;
- deve comprendere un'analisi o un'elaborazione di dati volte a raggiungere conclusioni significative.

Alcune delle Controparti a cui si rivolge la SGR mettono a disposizione di 8a+ la ricerca dagli stessi prodotta e/o ricevuta da terzi (tale ricerca riguarda essenzialmente il mercato azionario, il mercato obbligazionario, informazioni macroeconomiche e analisi di tipo strategico). Le ricerche ricevute dall'Area Investimenti, alla data di approvazione della presente procedura, soddisfano i requisiti sopra esposti.

La percezione di tale ricerca incrementa la qualità del servizio in quanto è complementare all'attività svolta dal gestore e permette allo stesso di avere informazioni ed elaborazioni altrimenti difficili da ottenere, facilitando e velocizzando il processo gestionale nel suo complesso.

Tale fornitura non è separatamente remunerata rispetto alle attività di ricezione e trasmissione nonché esecuzione ordini ed è un elemento imprescindibile del servizio ricevuto, in quanto il costo dello stesso non muterebbe anche nel caso in cui si rinunciaste espressamente a ricevere la ricerca (da ciò ne deriva che la rilevanza economica di tale servizio accessorio non è facilmente determinabile - si può tuttavia ritenere che sia marginale rispetto al servizio principale offerto).

Autorizzazione temporanea di una Controparte

In casi di necessità ed urgenza ed al fine esclusivo di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, la SGR - previa autorizzazione del Responsabile Investimenti - può trasmettere/eseguire gli ordini a/con entità diverse da quelle selezionate, previo inserimento delle stesse nel sistema informativo presso l'outsourcer a cura del Responsabile Amministrativo.

Le casistiche potrebbero essere le seguenti:

- momentanea indisponibilità dei soggetti selezionati;
- individuazione di proposte di negoziazione presenti su altre trading venues e più vantaggiose rispetto alle condizioni disponibili sui mercati cui aderiscono i soggetti selezionati;
- casi di multiple listing; ad esempio nel caso in cui l'intermediario selezionato acceda solo al mercato regolamentato primario mentre, in maniera continuativa, i "migliori prezzi" o la "maggiore liquidità" si formano sui mercati di quotazione alternativi;
- operazioni straordinarie che sono disponibili solo presso uno specifico broker (come ad esempio le operazioni sul mercato primario);
- avvio di nuove sedi di negoziazione o di operatività su nuove tipologie di strumenti finanziari.

In caso di esecuzione diretta degli ordini su venues non precedentemente autorizzate la SGR provvederà, salvo nel caso di operazioni sul mercato primario - per le quali il "prezzo" è prestabilito -, ad acquisire ed ad archiviare la documentazione necessaria alla valutazione della *best execution* su tali ordini. In particolare dovrà essere archiviata almeno la documentazione comprovante le quotazioni (ad esempio attraverso una stampa della videata *Bloomberg*) degli strumenti finanziari al momento dell'invio degli ordini e, se possibile, al momento dell'esecuzione degli stessi (quest'ultima stampa non è necessaria per le operazioni che prevedono un'esecuzione differita come ad esempio gli ordini "curando"). Inoltre l'Area Investimenti provvederà tempestivamente a raccogliere la documentazione necessaria ad effettuare, seppur ex-post, il processo valutativo previsto dalla presente Procedura.

Una volta concluse le operazioni che hanno reso necessaria l'autorizzazione temporanea, l'Area Investimenti comunicherà all'Area Amministrativa tale aspetto in modo che siano cancellate dal sistema visualizzabile dai gestori.

Operatività in derivati e in depositi bancari

Con riferimento all'operatività in derivati, ove necessario per consentire alla SGR per conto di un OICR, di effettuare operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati in mercati che richiedono la costituzione di margini di garanzia, in alternativa al subdeposito da parte del Depositario di strumenti finanziari, la SGR può trasferire strumenti finanziari e/o liquidità in conti aperti intestati alla SGR (con rubrica OICR interessato) presso altri intermediari, separati da quelli relativi ai beni di proprietà della SGR stessa. In tal caso preliminarmente va concluso un accordo tra la SGR, il Depositario e l'intermediario interessato che preveda:

- a) le modalità con le quali la SGR può, sotto la supervisione del Depositario, procedere alle relative operazioni sui predetti strumenti finanziari o liquidità;
- b) i diritti di informativa riconosciuti dai citati soggetti al Depositario, relative modalità e tempistiche;
- c) il divieto di modificare l'accordo senza il consenso scritto del Depositario.

Con riferimento all'operatività in depositi bancari, ove ammessa sulla base dei criteri definiti nella procedura "Processo di investimento" a cui si fa rinvio, l'apertura dei predetti rapporti, intestati alla SGR

con rubrica OICR, può essere eventualmente supportata dall'accensione di un conto corrente di transito. L'apertura del rapporto va preceduta:

- a) dalla trasmissione al Depositario di tutta la documentazione necessaria all'effettuazione dei controlli da parte del Depositario sull'operazione stessa. A titolo esemplificativo e non esaustivo la SGR impegna l'intermediario a comunicare al Depositario, giornalmente, per ogni rapporto: il saldo precedente, i movimenti eventualmente intervenuti ed il saldo finale (qualora la movimentazione sia subordinata a preavviso è sufficiente la copia del preavviso e l'informativa alla data della movimentazione preavvisata). La certificazione è comunque dovuta alla data di valorizzazione dell'OICR o su richiesta del Depositario stesso anche in assenza di variazioni. Tali comunicazioni non sostituiscono la rendicontazione standard dovuta dall'intermediario;
- b) il divieto di modificare i contenuti dell'accordo senza il consenso scritto del Depositario.

D) INFORMAZIONI AGLI INVESTITORI

L'art. 48 del Regolamento Intermediari, con riferimento al servizio di gestione di portafogli, prevede che gli intermediari la SGR:

- a) forniscono informazioni appropriate ai propri clienti circa la loro strategia di esecuzione degli ordini. Tali informazioni spiegano in modo chiaro, sufficientemente circostanziato e agevolmente comprensibile come verranno eseguiti gli ordini dei clienti;
- b) specificano ai clienti se la strategia prevede che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di una sede di negoziazione.

Inoltre gli intermediari:

- a) ottengono il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini;
- b) ottengono il consenso preliminare esplicito del cliente prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

Gli intermediari devono essere in grado di dimostrare, su richiesta, ai loro clienti di aver eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione, e alla Consob di aver ottemperato agli obblighi previsti dalla normativa.

Con riferimento al Servizio di Gestione di Portafogli, nel rispetto delle previsioni introdotte dalla Direttiva 2014/65/UE (c.d. MIFID II) e dal Regolamento Delegato UE 2017/576 dell'8 giugno 2016, la Società rende noti per ciascuna classe di strumenti finanziari i primi cinque Broker per volume di contrattazioni relativamente a tutti gli ordini impartiti nell'ambito di un contratto di gestione di portafogli distintamente per la clientela al dettaglio e per quella professionale. Tali informazioni dovranno essere distinte per ciascuna classe di strumenti finanziari così come definiti nell'Allegato I dell'anzidetto Regolamento.

Nel rendere nota l'identità dei primi cinque Broker, la SGR pubblica le informazioni riguardanti il volume e il numero di ordini eseguiti in ciascuno di esse, in modo da consentire agli investitori di formarsi un'opinione circa il flusso degli ordini della clientela dalla SGR a tale Broker. I report completi di tutte le informazioni richieste dalla normativa sono pubblicati dalla SGR a cura dell'Area Amministrazione sul sito internet della Società entro la fine del mese di aprile successivo alla chiusura dell'anno con riferimento al quale le informazioni sono fornite.

Per quanto concerne la gestione collettiva, il Regolamento Intermediari non ha subito modifiche rispetto alla versione precedente (salvo che per la nuova numerazione). L'art. 99 stabilisce, limitatamente alla gestione di OICVM, che la SGR renda disponibile agli investitori, informazioni appropriate circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata e su ogni modifica rilevante della stessa. L'art. 101, inoltre, prevede che, nella prestazione del servizio di gestione collettiva i gestori applichino l'art. 28 del Regolamento Delegato, tra gli altri, anche il comma 2 che prevede che la SGR, in qualità di gestore di fondi alternativi di investimento, mette a disposizione degli investitori informazioni adeguate sulla politica di trasmissione di esecuzione di ordini per conto del FIA stesso.

Tutte le suddette informazioni devono essere fornite ai clienti o potenziali clienti su supporto duraturo (ad esempio supporto cartaceo) o tramite il sito internet.

Al fine di ottemperare a dette disposizioni normative, prima della prestazione dei servizi cui è autorizzata, la SGR fornisce appropriata informativa agli investitori in merito alla propria strategia di trasmissione/esecuzione degli ordini, attraverso la consegna del Documento Informativo sulla SGR e sui servizi prestati. Inoltre le stesse o parte delle informazioni possono essere contenute nel contratto che regola il servizio di investimento prestato e nella documentazione d'offerta degli OICR.

Inoltre, nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli, attraverso la sottoscrizione del contratto in tutte le sue parti, comprese le "Norme Generali", la SGR raccoglie un consenso preliminare esplicito e in via generale del cliente per l'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.

Le informazioni sulla strategia di esecuzione/trasmissione ordini e l'elenco aggiornato di tutti i soggetti prescelti per la trasmissione ed esecuzione degli ordini è a disposizione dei Clienti, nella versione aggiornata, nell'area pubblica del sito www.ottoapiu.it.

Eventuali modifiche rilevanti apportate alla strategia adottata dalla SGR sono comunicate agli investitori in occasione dell'invio annuale dell'aggiornamento della documentazione d'offerta (Documento Informativo, del Prospetto Parte II, etc.).

E) VALUTAZIONE E MONITORAGGIO SULL'APPLICAZIONE DELLA PROCEDURA

La SGR deve essere in grado di dimostrare di aver eseguito gli ordini per conto dei clienti e degli OICR gestiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

Il monitoraggio sulla corretta applicazione della procedura è assicurato dalla Funzione di Compliance che riporta al Consiglio di Amministrazione con cadenza almeno annuale.

La funzione verifica, quantomeno, che:

- gli intermediari cui sono stati trasmessi o con cui sono stati eseguiti gli ordini siano ricompresi nella lista degli autorizzati o, nel caso di intermediari non autorizzati, ne ricorrano le condizioni di utilizzo;
- a campione il risultato ottenuto rappresenti il miglior risultato possibile per i Clienti ed in particolare che le commissioni applicate siano quelle concordate. Per gli ordini eseguiti sui mercati regolamentati la verifica si accerterà essenzialmente che il prezzo sia stato segnato sul mercato di cui si tratta.

Sempre con cadenza almeno annuale, il Responsabile Investimenti procede ad aggiornare la valutazione effettuata su ciascuna delle controparti autorizzate analizzando l'aggiornamento della valutazione riportata sul modulo di cui all'allegato 3. Il risultato di tale valutazione viene portato a conoscenza del CdA.

Nella valutazione dovrà essere considerato, tra l'altro:

- il corretto e tempestivo regolamento delle transazioni;
- la tempestività delle informazioni sull'eseguito e la precisione nell'esecuzione degli ordini.

Sulla base delle informative ricevute, il CdA valuterà tanto la qualità di esecuzione offerta dagli intermediari prescelti, quanto l'eventuale modifica degli intermediari selezionati dal Responsabile Investimenti.

Tutta la documentazione utilizzata per la valutazione degli intermediari e delle sedi di esecuzione sono archiviati a cura dell'Area Amministrativa.

L'eventuale eliminazione di una controparte viene documentata compilando la medesima scheda (Allegato 1) con l'apposita indicazione "Revoca controparte autorizzata".