

Cassa Rurale di Salorno soc. coop.



Strategia di trasmissione degli ordini ai sensi dell'art. 48 del Regolamento Intermediari Consob



Novembre 2011

Indice

1 PRINCIPI GENERALI	3
1.1 Principi generali in tema di <i>best execution</i>	3
1.2 Ricezione e trasmissione di ordini.....	4
1.3 Principi guida per la trasmissione e l'esecuzione degli ordini.....	5
1.4 Fattori di esecuzione rilevanti per la best execution.....	6
1.5 Sedi di esecuzione	8
2 STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	8
2.1 Criteri di selezione del <i>broker</i>	9
2.2 Tipologie di strumenti finanziari trattati nel Servizio di Ricezione e Trasmissione ordini	9
3 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA STRATEGIA	10
3.1 Monitoraggio della Strategia	11
3.2 Revisione della Strategia	11
4 INFORMATIVA ALLA CLIENTELA	12
ALLEGATI.....	13

1 PRINCIPI GENERALI

1.1 Principi generali in tema di *best execution*

Il presente documento, denominato “Strategia di trasmissione degli ordini”, descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla Cassa Rurale di Salorno (di seguito “la Banca”) in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa MiFID¹.

Il principio di *best execution* si concretizza in una complessa architettura di regole, criteri, misure organizzative e procedurali che tutti gli intermediari, che a diverso titolo intervengono nella catena della trasmissione/esecuzione degli ordini dei clienti, sono tenuti ad adottare e che tiene conto di una pluralità di fattori di esecuzione che non attengono esclusivamente al prezzo dell’operazione. In tal modo le disposizioni regolamentari in materia intendono agevolare la selezione dei “migliori” *broker* a cui trasmettere gli ordini dei clienti e delle “migliori” sedi di esecuzione ove eseguirli.

Entrando nel merito della disciplina, l’ambito generale di applicazione della *best execution* attiene tutti gli ordini impartiti dai clienti che abbiano ad oggetto un qualsiasi strumento finanziario, indipendentemente dal fatto che sia o meno quotato e a prescindere dalla sede in cui sia negoziato². Tuttavia, tale obbligo deve essere adempiuto in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all’esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari³.

Con tale disciplina, pertanto, si vuole assicurare una ampia protezione degli investitori classificati nella categoria dei “clienti al dettaglio” (c.d. clienti *retail*) e “clienti professionali”, con la sola esclusione delle “controparti qualificate” in virtù della loro elevata esperienza e conoscenza dei mercati finanziari⁴.

Sempre in un’ottica di ampiezza del principio e di maggiore tutela degli investitori, la MiFID ha esteso l’applicabilità della *best execution* ai servizi di “ricezione e trasmissione degli ordini”, nonché alla “gestione di portafogli”.

Ai fini della presente Strategia si suddividono gli obblighi in capo alla Banca in funzione della tipologia di servizio di investimento prestato. A tal proposito, si

¹ Direttiva 2004/39/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (Direttiva di Livello 1), Direttiva 2006/73/CE (Direttiva di Livello 2), recepite nel Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) e successive modificazioni, nel Regolamento Intermediari adottato da Consob con Delibera n. 16190/07, nel Regolamento Mercati adottato da Consob con Delibera n. 16191/07.

² Come di seguito verrà illustrato, la disciplina della *best execution* prevede la possibilità per l’intermediario di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione purché sia comunque assicurato il miglior risultato possibile per la clientela e si ottenga un consenso preliminare.

³ Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale personalizzata, quindi adattata alle caratteristiche del cliente e dell’intermediario, possono non essere comparabili, ai fini dell’esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF (Cfr. Considerando 70 della Direttiva 2006/73/CE).

⁴ Tuttavia, le stesse possono richiedere per sé stesse o per i propri clienti verso i quali effettuano il servizio di ricezione e trasmissione ordini, l’applicazione delle regole di *best execution*, raggiungendo un maggior livello di protezione e di tutela.

rammenta che i principi generali e gli obblighi fondamentali della *best execution* a cui far riferimento sono declinati nell'ambito del Regolamento Intermediari (di seguito "RI"), artt. 45 e ss.

1.2 Ricezione e trasmissione di ordini

Con riferimento alla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini⁵ (di seguito "RTO"), ai sensi dell'art. 48 del RI, la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e oggetto dell'ordine (c.d. fattori di esecuzione). Il processo di valutazione e selezione della Banca ha ad oggetto il/i *broker* a cui trasmettere l'ordine e non direttamente le sedi di esecuzione.

I suddetti fattori di esecuzione devono essere attentamente valutati, definendone l'importanza relativa, avuto riguardo alle caratteristiche del cliente, dell'ordine, degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine, delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Nella prestazione del servizio di RTO ai clienti al dettaglio, la Banca osserva il principio del corrispettivo totale per l'ordine di rilevanza dei fattori di esecuzione. Più in particolare, la scelta del/i *broker* è condotta assegnando assoluta rilevanza a due fattori di esecuzione:

- il prezzo dello strumento finanziario;
- i costi relativi all'esecuzione che includono tutte le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine⁶.

Il rispetto dei suddetti adempimenti, pur non comportando in capo ai raccoglitori degli ordini e al *broker* una duplicazione degli sforzi per la ricerca del conseguimento della *best execution*⁷, richiede tuttavia un grado di diligenza simile a quello richiesto al soggetto che esegue direttamente gli ordini per i propri clienti⁸, seppure concentrato su oggetti parzialmente dissimili.

⁵ Ai fini del presente documento, si sottolinea come le stesse regole previste dalla normativa per la ricezione e trasmissione degli ordini si applicano anche al servizio di "gestione di portafogli".

⁶ 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 (Cfr. Art. 45, comma 5, lett. a) del RI).

⁷ Cfr. Considerando 75 della Direttiva 2006/73/CE, e Regolamento Intermediari - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art. 48, comma 1: " *..in altri termini non è richiesto all'intermediario che presta il servizio di ricezione e trasmissione di ordini o di gestione individuale di sostituirsi all'intermediario che, in concreto, esegue l'ordine e si assume, nei confronti del primo, la responsabilità dell'esecuzione. D'altro canto, l'esistenza di uno specifico obbligo a carico degli intermediari di ricezione e trasmissione e di gestione richiede che questi adottino comportamenti che ne consentano l'effettivo adempimento, nella fase di formazione delle proprie scelte in ordine ai negozianti dei quali si avvalgono e, successivamente, nella verifica della persistente attualità di tali scelte. L'adozione di una strategia finalizzata alla trasmissione dell'ordine non impedisce peraltro che l'intermediario interessato possa ritenere opportuna la formulazione di indicazioni al negoziante sull'esecuzione dello stesso; in tale ipotesi, le indicazioni devono comunque essere coerenti con l'obbligo di perseguire il miglior risultato possibile per i clienti*".

⁸ Al riguardo, cfr. . Regolamento Intermediari - Esiti delle consultazioni del 30 ottobre 2007, commento sub. Art. 48, comma 2: " *se è certa, nelle disposizioni comunitarie, la differente posizione e ruolo degli intermediari che eseguono direttamente ordini dei clienti (art. 21 MiFID) rispetto a quelli che trasmettono ordini (art. 45, direttiva di L2), è pure evidente che la*

La Banca deve adottare una Strategia di trasmissione degli ordini in cui sono illustrate le misure individuate al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente in cui sono identificati, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti (*broker*) ai quali trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Il cliente può impartire istruzioni specifiche alla Banca. In tal caso quest'ultima è tenuta ad attenersi alle specifiche istruzioni ricevute, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute anche in deroga alla propria Strategia (ad esempio l'istruzione specifica del cliente può riguardare la trasmissione degli ordini ad una particolare sede di esecuzione, diversa rispetto a quella selezionata dalla Banca).

1.3 Principi guida per la trasmissione e l'esecuzione degli ordini

Le disposizioni impartite dalla clientela vengono eseguite dalla Banca in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. La Banca raccoglie e trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

La Banca attua dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

La Banca, ogni volta che opera sul mercato secondario, non esegue alcun tipo di aggregazione negli ordini dei diversi clienti né di questi ultimi con operazioni per conto proprio, pertanto ogni ordine viene immediatamente inoltrato al broker separatamente da qualsiasi altro ordine, di conseguenza non si ritiene necessaria la predisposizione di una strategia di assegnazione.

Tutti gli ordini sono registrati con le informazioni relative all'esito degli stessi (eseguito e non eseguito, rifiutato o revocato).

La Strategia di trasmissione illustra le modalità con cui, di volta in volta, gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono trasmessi al/i *broker* di riferimento, per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti (*market momentum*) e dell'importanza assegnata ai fattori di esecuzione quali: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni, natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della loro esecuzione.

Nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente la Banca è tenuta ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, ovvero ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di trasmissione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di *best execution* per quanto riguarda le

realizzazione dei rispettivi obblighi di best execution non può che essere presidiata dal medesimo grado di diligenza”.

eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano:

- se il cliente indica nell'ordine una specifica sede di esecuzione (*execution venue*) su cui acquistare gli strumenti finanziari, la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni. A tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare tutte le misure previste nella propria Strategia di trasmissione;
- se il cliente impartisce ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la sede di esecuzione, la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applica la propria Strategia di trasmissione;
- se l'ordine contiene istruzioni relative alla fase di negoziazione come ad esempio la fase d'asta, peraltro caratteristica solo di alcune sedi di esecuzione, viene esclusa la possibilità di attivare il processo di best execution "dinamica"⁹;
- nell'ipotesi, inoltre, in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, tali da non consentire alla Banca di rispettare la propria Strategia di trasmissione, si ritiene fatta salva la possibilità per la stessa di rifiutare l'esecuzione dell'ordine dietro opportuna comunicazione al cliente.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria Strategia di trasmissione, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In particolare, la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un *broker* non indicato nella Strategia di trasmissione per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente.

Tale fattispecie potrebbe verificarsi in considerazione del *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato ed i tempi amministrativi necessari per realizzare l'aggiornamento della Strategia di trasmissione oppure in caso di momentanea interruzione (*failure*) dei dispositivi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella Strategia stessa.

1.4 Fattori di esecuzione rilevanti per la best execution

I fattori di esecuzione considerati rilevanti al fine di selezionare i potenziali *broker* per il raggiungimento del migliore risultato possibile per il cliente sono:

- **Corrispettivo totale** (*total consideration*): è dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine quali ad esempio:

⁹ La Best Execution Dinamica è la modalità di esecuzione degli ordini di compravendita titoli, che confronta, nel caso in cui uno strumento finanziario sia negoziato su più piazze di esecuzione, le condizioni esistenti sulle varie sedi, al fine di individuare le migliori condizioni di esecuzione degli ordini.

- costi di accesso e/o connessi alle sedi di esecuzione;
- costi di Clearing e Settlement;
- costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell' esecuzione;
- oneri fiscali;
- commissioni applicate dalla Banca.

Per la clientela al dettaglio, la selezione dei *broker* per l'ottenimento in modo duraturo del miglior risultato possibile deve essere condotta in ragione del corrispettivo totale.

La Banca può, tuttavia, assegnare una precedenza nella priorità a fattori di esecuzione diversi dal prezzo e dai costi (ad es. rapidità e probabilità di esecuzione) purché risultino strumentali ai fini del raggiungimento del miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.

- **Rapidità di esecuzione:** assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un' operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato, MTF o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato *order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in ore, lì dove con riferimento ad un'azione quotata deve misurarsi in secondi);

- **Probabilità di esecuzione:** fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità della Banca ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;
- **Probabilità di regolamento:** fattore che dipende sia dalla capacità della Banca di gestire in modo efficace, indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla sede di esecuzione di portare a "buon fine" le operazioni da regolare;
- **Natura e dimensione dell'ordine,** riferibile:

- allo strumento oggetto dell'ordine, ad esempio gli strumenti illiquidi per i quali non esistono mercati alternativi di negoziazione, o i derivati OTC strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della *best execution*;
- alla dimensione dell'ordine, questa potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione, si pensi ad ordini per quantitativi estremamente rilevanti.

1.5 Sedi di esecuzione

L'art. 2 del RI definisce "Sede di esecuzione": i Mercati Regolamentati, i Multilateral Trading Facilities (MTF), gli Internalizzatori Sistemati, i Market Makers o altro negoziatore per conto proprio, nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario. In particolare, si definisce:

- **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 (ad es. i mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.a.);
- **Multilateral Trading Facilities (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 Sistemato**: 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.

2 STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la strategia della Banca relativamente alla prestazione del **servizio di ricezione e trasmissione ordini** (di seguito "RTO") in termini di criteri di selezione dei *broker* e tipologia di strumenti finanziari trattati.

La Banca nel prestare il servizio di RTO ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei

fattori di esecuzione e dei criteri descritti nel capitolo 1 per la definizione della loro importanza relativa.

2.1 Criteri di selezione del *broker*

Nella prestazione del servizio di RTO, la Banca ha selezionato il *broker*, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultimo, tenendo principalmente in considerazione:

- l'ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili;
- il corrispettivo del servizio fornito.

Inoltre, la Banca ha tenuto in considerazione anche i seguenti fattori:

- tipologia e caratteristiche della best execution adottata;
- profilo di rischio della controparte;
- livello di efficienza e integrazione delle fasi di pre e post trading (liquidazione e regolamento);
- supporti informativi e operativi flessibili in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato;
- tipologia di interconnessione impiegata;
- condizioni commerciali trasparenti e favorevoli.

Pertanto, in base a tale processo di valutazione la Banca ha identificato la **Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.**, con sede in Bolzano, via Laurin, 1, quale soggetto/i a cui trasmettere gli ordini.

L'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali la Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A. fa affidamento, in relazione a ciascuna categoria di strumenti finanziari, è contenuto nella Strategia di esecuzione e trasmissione della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige, alla quale si fa rinvio in allegato. Tale documento è disponibile sul sito internet www.raiffeisen.it/it/cassa-centrale.

2.2 Tipologie di strumenti finanziari trattati nel Servizio di Ricezione e Trasmissione ordini

La Banca offre il servizio di RTO nei confronti della propria clientela in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati italiani;
- azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati esteri (comunitari e non comunitari);
- obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani;
- obbligazioni quotate sui mercati regolamentati esteri (comunitari, non comunitari);

- obbligazioni non quotate su mercati regolamentati;
- obbligazioni di propria emissione;
- derivati quotati sui mercati regolamentati;
- derivati non quotati su mercati regolamentati.

Gli ordini, raccolti principalmente mediante gli sportelli (ordine cartaceo), ovvero attraverso il servizio di Raiffeisen Online Banking (*home-banking*), vengono trasmessi alla Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige e sono soggetti:

- a) alle **tariffe applicate** alla clientela dalla Banca (vedi "Prospetto delle condizioni economiche" allegato al contratto per la prestazione dei servizi di investimento);
- b) al **regime commissionale e di costi** della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige già ricompresi nelle tariffe di cui al punto a) (per il dettaglio si rinvia alla Strategia di esecuzione e trasmissione della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige).

La Banca svolge le operazioni di Pronti contro Termine nell'ambito della propria attività istituzionale di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito.

In tale contesto di riferimento la Banca riconosce al cliente un tasso di rendimento (differenza tra controvalore a pronti e controvalore a termine dei valori mobiliari oggetto dell'operazione sul capitale investito) definito in funzione della durata e della dimensione dell'operazione in argomento. La Banca effettua operazioni in PcT sui seguenti titoli: titoli di Stato o obbligazioni non convertibili.

La Banca, ai sensi della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, avvalendosi della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige adotta le regole interne formalizzate da parte della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige che individuano procedure e modalità di negoziazione delle proprie obbligazioni.

La Banca, infine, come già indicato nel capitolo 1 in situazioni di *contingency* ovvero quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, può utilizzare un *broker* non indicato nella propria Strategia di trasmissione, purché tale operatività non sia costante e continuativa. In quest'ultimo caso, la Banca provvede ad una revisione ed aggiornamento della propria Strategia.

3 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA STRATEGIA

La Banca prevede una attenta attività di monitoraggio della efficacia della Strategia di trasmissione, al fine di identificare e correggere eventuali carenze, nonché prevede una attività di revisione almeno annuale, o non appena si

verifichino circostanze rilevanti, per verificare che le misure adottate siano in grado di garantire in modo duraturo il migliore risultato possibile per il cliente.

3.1 Monitoraggio della Strategia

La Banca monitora l'efficacia e la stabilità nel tempo delle misure organizzative adottate nella Strategia di trasmissione ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Siccome la Banca ha scelto un unico *broker* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine avente ad oggetto gli strumenti finanziari sia stato effettivamente e tempestivamente trasmesso /negoziato tramite la Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige di garantire in modo duraturo il conseguimento della *best execution*.

Con riferimento al servizio di RTO, la Banca verifica la qualità dell'esecuzione degli ordini da parte della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige; tale verifica si sostanzia principalmente in un controllo, mediante verifiche a campione, della corrispondenza tra gli impegni assicurati dalla Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige per l'esecuzione degli ordini per conto della Banca e l'effettivo livello di servizio prestato dagli stessi.

Il monitoraggio della Strategia di trasmissione viene effettuato, anche sulla base dei dati e delle informazioni messe a disposizione dalla Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige, dagli addetti del Reparto Titoli che curano la trasmissione degli ordini della clientela verificando la corretta applicazione della Strategia stessa e la sua efficacia.

Copia dei reports/analisi prodotti dal Reparto Titoli relativamente alle verifiche eseguite per l'anno precedente saranno inoltrati alla Funzione di Controllo di Conformità che potrà integrarli con proprie attività o valutazioni.

3.2 Revisione della Strategia

Per quanto concerne l'attività di revisione, la Banca riesamina la Strategia di trasmissione, almeno annualmente, al fine di verificare l'idoneità delle misure già individuate a ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile. A tal fine la Banca verifica¹⁰:

- se vi siano o meno *broker* differenti o ulteriori rispetto a quelli già individuati;
- se assegnare un'importanza relativa differente ai fattori di esecuzione.

Pertanto, la Banca valuta se la Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige di cui si avvale o di cui potenzialmente può avvalersi consente di soddisfare i requisiti di *best execution*.

Con riferimento al servizio di RTO, la Banca oltre ad avvalersi delle attività di monitoraggio condotte, effettua una valutazione, in funzione del proprio modello operativo e di business:

¹⁰ Cfr. CESR/07-320, "Best Execution under MiFID - Question and Answer", Q23.

- delle strategie di esecuzione dei principali *dealer* di mercato, ai fini di una comparazione, in termini di qualità del servizio offerto anche in ragione dei costi connessi;
- delle analisi condotte da *broker*, anche diversi da quello selezionato nell'ambito della strategia oggetto di revisione, per il riesame della loro strategia di esecuzione ovvero delle eventuali analisi messe a disposizione degli stessi in merito alle attività di sviluppo compiute nell'anno per migliorare il servizio offerto.

I parametri per la revisione, come visto sopra, sono gli stessi che rilevano ai fini della selezione dei *broker*.

Il Reparto Titoli è incaricato di verificare e riesaminare annualmente le misure e la Strategia di trasmissione adottata, in funzione anche delle risultanze del monitoraggio eseguito.

Il Reparto Titoli è incaricato, se ne ricorrono le condizioni, di formulare proposte alla Direzione Generale per la modifica della Strategia di trasmissione qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige.

Il responsabile della Funzione di Controllo di Conformità è tenuto a verificare che l'attività di riesame della Strategia di trasmissione sia condotta con modalità tali da contenere in capo all'intermediario il rischio di non conformità.

4 INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

In **relazione alla Strategia di trasmissione**, ai fini del rispetto dell'obbligo da parte della Banca di fornire informazioni appropriate ai propri clienti nel servizio di RTO:

- non è previsto espressamente l'ottenimento del consenso preliminare alla Strategia;
- non è specificata l'informativa da fornire in caso di clientela al dettaglio;
- il raccoglitore degli ordini non deve fornire informazioni relative all'eventuale possibilità che gli ordini siano eseguiti "fuori mercato" in quanto tale informativa sarà prevista nella Strategia di esecuzione della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige.

Alla luce di quanto sopra, la Banca fornisce informazioni appropriate ai propri clienti (anche clienti al dettaglio) circa la Strategia di trasmissione degli ordini mediante illustrazione della stessa e consegna della "*Sintesi sulla strategia di trasmissione degli ordini*", contenuta nel fascicolo informativo "Informazioni sugli investimenti in prodotti finanziari per clienti effettivi e potenziali", in tempo utile prima della prestazione del servizio di investimento.

Precisamente, la *Sintesi sulla strategia di trasmissione degli ordini* viene sottoscritta dal cliente all'atto della consegna dell'informativa precontrattuale, ovvero all'atto della stipula o rinnovo del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.



ALLEGATI

- 1. Estratto delle “Informazioni sugli investimenti in prodotti finanziari per clienti effettivi e potenziali”, punto “Sintesi sulla Strategia di trasmissione degli ordini”, della Cassa Rurale di Salorno soc. coop.**
- 2. Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari della Cassa Centrale Raiffeisen dell’Alto Adige S.p.A.**

ALLEGATO 1. Sintesi sulla Strategia di trasmissione degli ordini della Cassa Rurale di Salorno soc. coop.

1. PRINCIPI GENERALI IN TEMA DI *BEST EXECUTION*

La presente informativa descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla Cassa Rurale di Salorno soc. coop. (di seguito “la Banca”) in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa MiFID (Direttiva 2004/39/CE).

La MiFID disciplina, tra l’altro, i principi e gli obblighi relativi alla c.d. “*best execution*” a cui le banche devono attenersi nell’esecuzione e trasmissione degli ordini della propria clientela. La “*best execution*” può essere definita come l’obbligo dell’intermediario di adoperarsi affinché gli ordini conferiti dai clienti siano eseguiti assicurando il raggiungimento del miglior risultato possibile per gli stessi in modo duraturo.

Con tale disciplina, pertanto, si vuole assicurare un’ampia protezione degli investitori classificati nella categoria dei “clienti al dettaglio” e “clienti professionali”, con la sola esclusione delle “controparti qualificate” in virtù della loro elevata esperienza e conoscenza dei mercati finanziari.

Di seguito si illustrano le informazioni sulla strategia adottata dalla Banca in funzione della tipologia di servizio di investimento prestato. A tal proposito, si rammenta che i principi generali e gli obblighi fondamentali della “*best execution*” a cui far riferimento sono declinati nell’ambito del Regolamento Intermediari della Consob agli articoli 45 e seguenti.

La Banca, nel rispetto della propria strategia, può prevedere che taluni ordini vengano eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.

2. INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

La Banca nel prestare il servizio di Ricezione e trasmissione degli ordini ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei fattori di esecuzione e dei criteri descritti dalla normativa per la definizione della loro importanza relativa.

Nella prestazione del servizio di RTO, la Banca ha selezionato la Cassa Centrale Raiffeisen dell’Alto Adige S.p.A., con sede in Bolzano, via Laurin, 1, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest’ultima, tenendo principalmente in considerazione:

- l’ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili;
- il corrispettivo del servizio fornito.

Inoltre, la Banca ha tenuto in considerazione anche i seguenti fattori:

- tipologia e caratteristiche della *best execution* adottata;
- profilo di rischio della controparte;
- livello di efficienza e integrazione delle fasi di pre e post-trading (liquidazione e regolamento);

-
- supporti informativi e operativi flessibili in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato;
 - tipologia di interconnessione impiegata;
 - condizioni commerciali trasparenti e favorevoli.

L'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali la Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige fa affidamento, in relazione a ciascuna categoria di strumenti finanziari, è contenuto nella Strategia di esecuzione e trasmissione della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige, alla quale si fa rinvio. Tale documento è disponibile sul sito internet www.raiffeisen.it/it/cassa-centrale.

3. AVVERTENZE

Si segnala che nel caso di istruzioni specifiche del cliente in merito all'esecuzione di ordini, tali istruzioni possono pregiudicare le misure previste dalla Banca nella propria Strategia di trasmissione volte al raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. Limitatamente agli oggetti di tali istruzioni, pertanto, la Banca è sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile.

Si precisa, inoltre, che nel caso di istruzioni parziali ricevute dal cliente, la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni ricevute, applicando la propria Strategia di trasmissione per la parte lasciata alla propria discrezionalità.



ALLEGATO 2. Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.

Regolamento operativo

MiFID

Principi di migliore esecuzione di ordini

Ambito di applicazione:	Servizi di investimento
Responsabile:	Capo Area Finanza
Comitato di competenza:	Conformità e rischio bancario complessivo
Autore:	Martin von Malfer
Approvato:	07/02/2011
Calido da:	08/02/2011

Descrizione in breve:

Politica di trasmissione ed esecuzione

Indice

- 1 Principi base**
- 2 Introduzione**
- 3 Ambito di applicazione**
- 4 Esecuzione di ordini a favore dei clienti**
- 5 Esecuzione di ordini**
- 6 Fattori di esecuzione**
- 7 Criteri di esecuzione**
- 8 Piazza di esecuzione**
- 9 Selezione della piazza di esecuzione**
- 10 Metodi di esecuzione**
- 11 Specifiche istruzioni da parte dei clienti**
- 12 Raccolta e trasmissione di ordini**
- 13 Monitoraggio**
- 14 Sorveglianza**

1 Principi base

La politica di esecuzione, in inglese execution policy - della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige SpA (si seguito Banca) regola i principi di esecuzione degli ordini impartiti dai clienti per l'acquisto e la vendita di strumenti finanziari nel migliore interesse dei clienti stessi. In aggiunta trovano applicazione le condizioni generali applicate dalla Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige SpA.

2 Introduzione

La Banca adotta tutte le misure necessarie e applica tutte le procedure richieste per garantire il migliore risultato (esecuzione complessiva migliore) raggiungibile durante la trasmissione ed esecuzione degli ordini. All'uopo la Banca si avvale dei presidi ed applica il presente regolamento di trasmissione ed esecuzione.

Il termine „Best Price Execution“ viene interpretato dalla Banca nel senso del ottenimento del miglior risultato per il cliente nell'esecuzione di ordini riguardanti strumenti finanziari. All'uopo la Banca punta a migliorare continuamente l'efficienza del sistema di esecuzione, utilizzando tecniche organizzative e strumenti tecnologiche all'avanguardia, che da un lato seguano il principio della più rapida ed economica esecuzione, dall'altro invece prescelgano le piazze di emissione che garantiscano la maggiore liquidità.

Il presente documento è volto ad informare i cliente dei principi di trasmissione ed esecuzione, che la Banca ha fatto propri.

3 Ambito di applicazione

Il presente regolamento è rivolto a tutti i clienti della Banca e si applica ai seguenti **Strumenti finanziari**.

- a) titoli al portatore;
- b) strumenti del mercato monetario;
- c) quote di OICR;
- d) opzioni di vario tipo, contratti a termine, IRS, accordi di scambio di tassi (Forward Rate Agreements) e tutti gli altri contratti su derivati riferiti a titoli, valute, tassi e redditi di capitale nonché su materie prime;
- e) strumenti derivati per il trasferimento di rischi di credito e
- f) contratti di scambio tra interessi.

Per escludere malintesi si precisa, che per strumenti finanziari non si intendono né le compravendite di valute (FX spot) né i crediti. Inoltre anche le materie prime sono escluse a certe condizioni.

Il principio di migliore esecuzione della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige trova applicazione se quest'ultima:

- a) accetta ordini dai clienti e li trasmette e/o
- b) se esegue tali ordini in modo diretto.

La Cassa Centrale Raiffeisen si muove nell'ambito di quelle norme dell'ordinamento locale, che si riferiscano alla ricezione e trasmissione di ordini. Se un articolo o un principio del presente regolamento della Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige dovesse contravvenire al diritto vigente o a norme in vigore, tale articolo e principio sono da considerarsi invalide.

4 Esecuzione di ordini a favore dei clienti

La Banca applica il principio di migliore esecuzione a favore dei clienti in tutti quei casi, in cui questi facciano affidamento che i propri interessi siano salvaguardati quanto a prezzo ed altri aspetti della transazione influenzabili direttamente dalla Banca stessa. Questo fatto si avvera tutte le volte che

- la Banca viene incaricata direttamente dell'esecuzione di un ordine
- la Banca è in grado di eseguire l'ordine anche solo parzialmente.

Un'eccezione a tale principio generale si riscontra soltanto in quei casi, in cui la Banca su iniziativa propria o su richiesta del Cliente faccia un'offerta concreta e il cliente accetti tale offerta e dia l'ordine di esecuzione della transazione relativa.

5 Esecuzione di ordini

La Banca prende tutte le misure appropriate, per ottenere il risultato migliore per il cliente secondo i criteri di esecuzione elencati nell'art. 7 e nel rispetto delle istruzioni impartite da quest'ultimo. Il peso relativo dei singoli fattori viene stabilito prendendo a base criteri commerciali o di esperienza nonché sulla base delle informazioni di mercato disponibili. I criteri di esecuzione contenuti nell'art. 7 trovano comunque uno spazio preponderante.

6 Fattori di esecuzione

I seguenti fattori sono determinanti per l'esecuzione degli ordini: prezzo, costi, velocità di esecuzione, probabilità di esecuzione e di rendicontazione, volume, tipo dell'ordine tutti gli altri aspetti importanti per l'esecuzione stessa.

Il prezzo dello strumento finanziario riveste un'importanza preponderante per il raggiungimento del risultato migliore. In casi eccezionali la Cassa Centrale può comunque decidere dopo una chiara riponderazione, di dare un peso maggiore ad altri fattori rilevanti (quali la liquidità, la sicurezza di esecuzione, la velocità di esecuzione ecc.).

7 Criteri di esecuzione

I criteri, di cui prendere atto per l'esecuzione sono

- a) Tipologia del cliente
- b) Tipologia dell'ordine;
- c) Tipologia dello strumento finanziario, oggetto dell'ordine e
- d) la caratteristiche della **Piazza di esecuzione**, alla quale sarà trasmesso l'ordine.

8 Piazza di esecuzione

Per piazza di esecuzione si intende

un **mercato regolamentato** (un sistema multilaterale retto e gestito da una società specifica volto a appaiare gli interessi di una moltitudine di agenti che intendono porre in essere compravendite di strumenti finanziari nell'ambito del sistema secondo regole predefinite e secondo procedure che favoriscano la conclusione di contratti relativi agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su tale sistema in modo regolare),

un **internalizzatore sistematico**,

un **market maker** o qualsiasi altro **provider di liquidità** ovvero istituzione, che svolga una funzione paragonabile.

Un elenco di tutte le piazze di esecuzione, delle quali la Cassa Centrale si avvale per ogni singola categoria di strumento finanziario si trova in allegato. L'elenco non è completo, e contiene solo quelle piazze, alle quali la Banca si rivolge in modo regolare.

La Cassa Centrale Raiffeisen si riserva il diritto di convogliare gli ordini anche ad altre piazze se questo dovesse essere utile al fine del rispetto dei principi di esecuzione sopra-elencati, nonché di aggiungere altre piazze oppure radiare quelle ivi comprese.

La Banca continuerà ad esaminare in modo regolare la opportunità di mantenere attivo il collegamento con le singole piazze, analizzandone l'efficienza e la capacità di garantire il miglior risultato per il cliente. In caso di necessità si procederà all'attualizzazione dell'elenco relativo. Al cliente si suggerisce di consultare periodicamente l'elenco delle piazze menzionato. Non è previsto l'avviso automatico di questo aggiornamento.

In caso di necessità saranno prese delle misure volte a impedire l'applicazione di commissioni che contravvengano al trattamento paritetico delle varie piazze.

9 Selezione della piazza di esecuzione

Al di fuori delle specifiche istruzioni del cliente (si veda capitolo 11) la Banca si fa guidare nella selezione dei mercati di esecuzione, siano essi **mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) o altri provider di liquidità**, secondo le modalità di raccolta e trasmissione di ordini, o di esecuzione di ordini per conto di terzi e per conto proprio dei seguenti aspetti per ordine di importanza al fine del raggiungimento degli obiettivi sopra descritti:

- prezzo dello strumento finanziario,
- i costi collegati all'esecuzione
- la velocità dell'esecuzione,
- la probabilità dell'esecuzione e le modalità di esecuzione
- il volume ed il tipo dell'ordine nonché
- tutti gli altri aspetti rilevanti per il raggiungimento del risultato.

Gli ordini vengono elaborati in modo sequenziale e cronologico e possono essere trasmessi alle piazze di negoziazione in modo automatico, semiautomatico oppure manuale.

10 Metodi di esecuzione

Al di fuori delle specifiche istruzioni del cliente (vedi capitolo 11) la Banca esegue gli ordini secondo le indicazioni sotto elencate:

Azioni italiane

Sono fondamentalmente trasmessi con il supporto di vari broker (Banca IMI, Euro-mobiliare, Centrosim) a Borsa Italiana, CHI-X e Eurotlx-MTF.

Azioni estere

Sono trasmessi ai partner della Banca, in modo preponderante alla Deutsche Bank ma anche ad altre società, che in singoli casi si applicano per il raggiungimento del risultato migliore. Gli ordini possono anche essere eseguiti in singoli casi al di fuori dei mercati regolamentati o gli MTF:

- a) attraverso la contrapposizione degli ordini con gli ordini di altri clienti della DB.e/o
- b) tramite la DB quale internalizzatore e/o
- c) attraverso il supporto di vari broker o market maker
- d) o eventualmente attraverso l'inoltro ad un mercato regolamentato o MTF al momento non specificato.

Titoli di stato italiani

Questi vengono trasmessi al MOT o al TLC, che per questa categoria di titoli predispongono il mercato più liquido e più economico per il cliente..

Altri titoli obbligazionari

Le obbligazioni di emittenti diversi vengono trasmesse direttamente al Euro-tlx ovvero al reparto negoziazione della Banca. In quest'ultimo caso l'ordine sarà portato a termine sulla piattaforma di negoziazione di Bloomberg, sulla quale la Banca seleziona caso per caso la controparte/broker che offra i prezzi migliori per il cliente. La Banca dispone di 25 controparti broker, che sono attivati su Bloomberg. In singoli casi si fa ricorso anche alla negoziazione via telefono per salvaguardare l'interesse del cliente.

Cambio valuta applicato

Se un titolo obbligazionario quota in una valuta diversa dell'euro, il rispettivo cambio viene fissato all'interno della banca nel reparto „negoziazione valute“. Si applica sempre la valuta, che al momento del negozio è riscontrabile su Reuters. Se la Banca non dovesse essere in grado di negoziare una valuta specifica, si affida al cambio applicato dalla controparte nel pieno interesse del cliente.

Obbligazioni di propria emissione e delle Casse Raiffeisen collegate

La Banca convoglia gli ordini relativi alle proprie emissioni obbligazionarie e quelle delle Casse Raiffeisen collegate ad un sistema interno di negoziazione (negoziazione per conto proprio), che non rientra nella casistica dell'internalizzazione sistematica.

Le obbligazioni che di conseguenza rientrano nel novero dei cosiddetti titoli liquidi, sono negoziate nel rispetto delle “regole interne di negoziazione” predisposte dalla Banca stessa. L'impartizione degli ordini viene inserita in un sistema edp di nome “Are Finanza”.

I prezzi applicati in tale procedura sono ricalcolati quotidianamente secondo le regole descritte nella “Politica di Pricing” della Banca stessa e si rifanno al concetto del “prezzo equo”, che consiste secondo la prassi comune di mercato nell’attualizzazione di futuri flussi di cassa. In modo particolare i prezzi delle obbligazioni di tipo *plain vanilla*, siano essi a tasso fisso o a tasso variabile, vengono calcolati con l’utilizzo della curva Euribor (per le scadenze fino ad un anno) e la curva IRS (per scadenze superiori ad un anno) quali parametri di riferimento. Inoltre si tiene conto anche dei costi rischio per la raccolta di fondi.

Per le obbligazioni strutturate inoltre si ricalcola periodicamente il valore equo della componente opzionale secondo il modello di valutazione Black&Scholes.

A questo prezzo equo si può aggiungere un cosiddetto *mark-up*, che consiste in un margine in aumento o in diminuzione, il cui valore massimo è stabilito nel “regolamento interno di negoziazione”.

La Banca pubblica tutti i dettagli della procedura nelle documento “Regole interne di negoziazione”, che può essere scaricato dal sito web www.raiffeisen.it.

Operazioni di capitale

In tutti i casi di Offerta pubblica di vendita o sottoscrizione iniziale o secondaria l’assegnazione delle azioni avviene tramite il *lead manager* incaricato secondo le modalità previste nel prospetti informativo relativo alla singola operazione. Se non fosse possibile un’assegnazione secondo le modalità di cui sopra, è la stessa Banca a stabilire prima del periodo di collocamento le modalità di assegnazione. I seguenti metodi di assegnazioni possono essere adottati: assegnazione percentuale, assegnazione per ordine di grandezza, assegnazione in ordine cronologico, estrazione o altri. Independentemente dal modo assunto la Banca punta a salvaguardare gli interessi dei clienti, trattandoli in modo paritetico e assegnando – ove possibile – solo lotti minimi negoziabili.

11 Specifiche istruzioni da parte dei clienti

Se i clienti della Banca danno delle istruzioni specifiche (p.e. avvalendosi del sistema di negoziazione elettronico TOL) la Cassa Centrale esegue gli ordini nel pieno rispetto di tali istruzioni. Se le istruzioni riguardano soltanto una parte oppure un singolo aspetto dell’ordine la Banca applicherà il presente regolamento a tutti gli aspetti non toccati dall’ordine stesso.

Il cliente deve rendersi conto che istruzioni specifiche possono impedire la Cassa Centrale a prendere le misure necessarie a raggiungere il migliore risultato a favore del cliente.

Le istruzioni specifiche senza esame di appropriatezza sono ammissibili solo nei casi, in cui lo strumento oggetto dell’ordine sia di natura non complessa e non contenga una componente derivata.

12 Raccolta e trasmissione di ordini

Al di fuori delle specifiche istruzioni del cliente (si veda capitolo 11) la Banca è autorizzata ad inoltrare gli ordini raccolti a terzi per l'esecuzione, quali per esempio a broker o *market maker* esterni.

Nella decisione in tal senso la Cassa Centrale Raiffeisen agisce nel migliore interesse del cliente e secondo i principi contenuti negli articoli 6 e 7 del presente regolamento.

13 Monitoraggio

Il rispetto dei principi che reggono il presente regolamento viene monitorata dalla Funzione di Conformità MiFID.

14 Sorveglianza

La Banca prende tutte le misure e adotta tutte le procedure necessarie per sorvegliare regolarmente l'esecuzione degli ordini nella logica del presente regolamento. Inoltre i principi vengono revisionati almeno una volta all'anno, oppure se si dovessero verificare dei cambiamenti di strategia importanti, che abbiano una certa influenza sul raggiungimento del migliore risultato per il cliente, anche più spesso.

I clienti vengono informati di questi cambiamenti procedurali e regolamentari attraverso la predisposizione di un nuovo documento, scaricabile dal Sito Internet www.raiffeisen/landesbank. Inoltre in casi di necessità sarà aggiornato anche l'elenco delle piazze di esecuzione che si trova su www.raiffeisen.it/landesbank-mifid. I clienti non saranno informati personalmente di questi cambiamenti. La Cassa Centrale suggerisce di conseguenza di ricercare e consultare questo elenco a scadenza regolare.

Ver. 17.12.2010 Ordini vengono accettati durante l'orario di apertura sportello dalle ore 08:05 alle ore 16:15						
	Borsa/segmento	orario di borsa neg. continua	Ordini al meglio	Ordini prezzo limite	Ordini stop loss	validità a revoca
Italia	Mercato MTA	09:01 - 17:25	si	si	no	mass. 30 giorni
	Mercato MIV	09:01 - 17:25	si	si	no	mass. 30 giorni
	MTA International	09:01 - 17:25	si	si	no	no
	Mercato Sedex	09:01 - 17:25	si	si	no	mass. 30 giorni
	Mercato TAH	18:00 - 20:30	si	si	no	no
	Mercato MOT:					
	Classe titoli di stato italiano	09:01 - 17:25	si	si	no	mass. 25 giorni
	Classe titoli di debito in euro e valuta diversa da euro	09:01 - 17:25	si	si	no	mass. 25 giorni
	EuroMOT	09:01 - 17:25	si	si	no	mass. 25 giorni
	EUROTLX					
	Obbligazioni bancarie e certifi	09:00 - 17:30	si	si	no	no
	Azioni blue chip internaziona	09:00 - 18:00	si	si	no	mass. 30 giorni
	altri titoli	09:00 - 17:30	si	si	no	no
	Germania	Francoforte - Parkett	09:00 - 20:00	si	si	si
XETRA		09:00 - 17:30	si	si	si	mass. 30 giorni
One Auction		bis 13:15	si	si	si	mass. 30 giorni
Stoccarda		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
Euwax		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
Amburgo		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
Berlino		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
Hannover		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
Düsseldorf		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
Monaco		09:00 - 20:00	si	si	si	mass. 30 giorni
USA	NY - AMEX	15:30 - 21:55	si	si	no	mass. 30 giorni
	NY - NYSE	15:30 - 21:55	si	si	no	mass. 30 giorni
	NY - Nasdaq	15:30 - 21:55	si	si	no	mass. 30 giorni
	NY - Nasdaq OTC	15:30 - 21:55	si	si	no	mass. 30 giorni
	OTC	15:30 - 21:55	si	si	no	mass. 30 giorni
Austria	Borsa Vienna	09:15 - 17:30	si	si	no	mass. 30 giorni
GB	Londra LSE	10:00 - 17:45	si	si	no	mass. 30 giorni
Francia	Parigi	09:02 - 17:35	si	si	no	mass. 30 giorni
Svizzera	Virt-X	09:00 - 17:25	si	si	no	mass. 30 giorni
	Swiss Exchange	09:00 - 17:25	si	si	no	mass. 30 giorni
Spagna	Borsa Madrid	09:00 - 17:30	si	si	no	mass. 30 giorni
Paesi Bassi	Borsa Amsterdam	09:00 - 16:45	si	si	no	mass. 30 giorni
Portogallo	Borsa Lisbona	09:00 - 16:45	si	si	no	mass. 30 giorni
Finlandia	Borsa Helsinki	09:00 - 17:30	si	si	no	mass. 30 giorni
Danimarca	Borsa Copenhagen	09:00 - 17:00	si	si	no	no
Norvegia	Borsa Oslo	09:00 - 16:45	si	si	no	no
Svezia	Borsa Stoccolma	09:00 - 16:45	si	si	no	no
	Obbligazioni sul circuito interbancario		durante gli orari di apertura sportello			
	Fondi d'investimento		durante gli orari di apertura sportello			