

NEXTAM PARTNERS SIM SPA

Strategia per la trasmissione ed esecuzione degli ordini

1. Introduzione.

Nextam Partners SIM S.p.A. (di seguito la “Società” o la “SIM”), con riferimento ai Servizi di **ricezione e trasmissione di ordini e di esecuzione di ordini per conto dei clienti cui è autorizzata** (di seguito il “**Servizio**”) ha predisposto la propria “Strategia per la trasmissione ed esecuzione degli ordini su strumenti finanziari” (“Strategia”), sulla base dei seguenti principi di carattere generale.

Nella prestazione del Servizio la Società ha individuato i criteri di selezione e le Entità (di seguito anche “Intermediari”) (i) a cui trasmettere gli ordini per la successiva esecuzione degli ordini per conto della propria clientela (ii) con le quali eseguire gli ordini per conto della propria clientela, in funzione delle diverse categorie di strumenti finanziari trattati, del loro grado di liquidità, in vista di conseguire – in maniera duratura - il miglior risultato possibile per la propria clientela.

La Società si impegna ad applicare costantemente la presente Strategia di trasmissione a ciascun ordine inoltrato; resta inteso che con riferimento agli ordini impartiti dalla clientela, la Società si impegna ad attenersi alle istruzioni specifiche impartite dalla medesima clientela, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.

Il Consiglio di Amministrazione della Società controlla l’efficacia della Strategia con cadenza almeno annuale, verificando in particolare la qualità dell’esecuzione da parte delle Entità selezionate identificate, ponendo rimedio alle eventuali carenze.

La Società non accede in modo diretto ad alcun Mercato Regolamentato. In considerazione del fatto che la quasi totalità dei titoli azionari viene trattata su mercati regolamentati, ne deriva che per l’esecuzione di ordini aventi ad oggetto titoli azionari la Società opera esclusivamente attraverso la trasmissione degli ordini ad alti intermediari negozianti (Entità) selezionati.

Ne deriva altresì che la Società presterà il servizio di *esecuzione di ordini per conto dei clienti* nei confronti dei propri clienti in relazione alle sole seguenti categorie di strumenti finanziari:

- a) Obbligazioni (italiani ed esteri);
- b) Strumenti derivati non quotati.

Nel caso di strumenti finanziari trattabili sia in regime di esecuzione di ordini che di trasmissione ordini (es.: titoli obbligazionari), la Società, stante l’obiettivo generale di best execution, decide come trattare l’ordine principalmente sulla base del volume oggetto dell’operazione e della liquidità del titolo.

2. Principi generali: criteri di selezione delle Entità e modalità di trasmissione ed esecuzione degli ordini

2.1. Classificazione della SIM ai fini della applicazione della presente Strategia

La Società richiede a tutte le Entità di essere classificata come “Cliente professionale”, ottenendo da ciascuna di esse garanzia della “best execution” nell’esecuzione degli ordini impartiti¹.

2.2. Entità: criteri di selezione - elenco Intermediari utilizzabili

La Società trasmette/segue gli ordini alle/con le sole Entità selezionate dal Consiglio di Amministrazione sulla base della presente Strategia; tuttavia, in casi eccezionali ed al fine di ottenere il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini, la Società si riserva di utilizzare un’Entità non identificata nella Strategia.

Al riguardo, la Società ha definito un’apposita procedura che definisce le condizioni a cui è subordinato il ricorso a tale modalità operativa (cfr § 4 che segue).

La selezione delle Entità viene effettuata a valle di una attività di due diligence² tenuto conto dei seguenti criteri di valutazione:

- compatibilità della strategia di esecuzione/trasmissione dell’Entità, rispetto alla presente Strategia
- reputazione dell’Entità
- patrimonializzazione dell’Entità
- disponibilità dell’Entità di strumentazione automatica di instradamento dell’ordine verso la sede di esecuzione che assicura il miglior risultato possibile
- livello di accessibilità a richiesta ai dati di cui al punto precedente
- costi totali di negoziazione

L’elenco completo di dette Entità è riportato negli allegati 1 e 2; il medesimo elenco viene aggiornato a cura del Consiglio di Amministrazione sulla base delle necessità del Servizio e, in ogni caso, in occasione della revisione (almeno) annuale della presente Strategia.

2.3. Misure e Modalità di trasmissione degli ordini

Nella prestazione del Servizio la SIM adotta i seguenti comportamenti:

- trasmette gli ordini di negoziazione alle sole Entità le cui strategie di esecuzione e/o trasmissione siano compatibili con la presente Strategia;
- fa affidamento sulla capacità delle Entità di garantire il miglior risultato per la SIM, applicando la strategia di esecuzione comunicata, evitando di associare agli ordini istruzioni che sollevino l’Entità dall’obbligo di assicurare il miglior risultato possibile;

Relativamente agli ordini impartiti la SIM:

- a) acconsente che le Entità selezionate possano aggregare gli ordini trasmessi con ordini di altri clienti;

¹ Nei confronti di quelle controparti MiFID che avevano classificato di propria iniziativa la Società come “Controparte qualificata”, ai sensi dell’art. 24 della Direttiva MiFID – norma recepita nel nostro Ordinamento dall’art. 6, comma 2-quater, lett. d), n. 1) del TUF - la Società provvede ad inoltrare apposita comunicazione di richiesta della classificazione come “Cliente professionale”.

² Il processo di due diligence è definito con apposita procedura inserita nel manuale delle procedure aziendali

- b) lascia alle medesime Entità il compito di identificare le possibili sedi di esecuzione o controparti, tra le seguenti:
 - mercati regolamentati
 - sistemi multilaterali di negoziazione
 - intermediari che in modo organizzato, frequente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini ricevuti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ponendosi in contropartita (internalizzatori sistematici);
 - intermediari che forniscono liquidità al mercato, attraverso la disponibilità continua a negoziare in conto proprio, proponendo prezzi da essi definiti (Market Makers);
 - nel caso di ordini trasmessi ad intermediari autorizzati al servizio di ricezione ordini la SIM lascia che costoro identifichino intermediari autorizzati al servizio di negoziazione per conto proprio o di esecuzione ordini in grado di garantire il miglior risultato per la SIM, applicando la strategia di esecuzione compatibile con quella di cui al presente documento.

Ai fini della trasmissione dell'ordine in condizioni normali di mercato, qualora, per una determinata categoria di strumento finanziario e/o sede di esecuzione, sia consentito l'accesso a più intermediari negoziatori, la SIM individua l'Entità che, di volta in volta, assicura la minimizzazione dei costi totali di negoziazione.

Nel caso in cui la SIM non sia nella possibilità di seguire i comportamenti sopra indicati, e' fatto comunque obbligo di valutare di volta in volta la possibilità di ottenere il miglior risultato possibile, anche impartendo istruzioni specifiche alle Entità con le quali si opera.

2.3.1 Fattori e criteri individuati dalla SIM ai fini della trasmissione degli ordini.

La Società allorché trasmette gli ordini su strumenti finanziari per conto dei patrimoni in gestione, adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile, prendendo in considerazione i seguenti fattori:

- prezzo di eseguito
- costi di esecuzione
- rapidità di esecuzione
- probabilità di esecuzione dell'ordine e di regolamento dell'operazione
- dimensione e/o natura dell'ordine
- ogni altra considerazione pertinente ai fini dell'esecuzione dell'ordine

L'importanza relativa dei fattori presi in considerazione ai fini della trasmissione dell'ordine è stabilita dalla SIM in base ai seguenti criteri:

- caratteristiche del cliente o dei clienti interessati dall'ordine, a partire dalla loro classificazione come cliente al dettaglio o professionale.
- caratteristiche dell'ordine.
- caratteristiche dello strumento finanziario oggetto dell'ordine.
- caratteristiche delle sedi di esecuzione in cui l'ordine può essere eseguito, sulla base delle strategie di esecuzione comunicate da ciascuna "Entità".

In particolare, la valutazione del peso dei suddetti fattori è strettamente legato alla liquidità degli strumenti finanziari trattati. Nel caso di **strumenti finanziari liquidi** (intesi come quegli "strumenti finanziari per i quali si presume sussistano condizioni di smobilizzo entro un lasso di tempo

ragionevole a prezzi significativi”), tali fattori possono essere considerati secondari e di fatto trascurabili, mentre assumono rilevanza maggiore se riferiti a titoli illiquidi.

Posto che le modalità di esecuzione e di trasmissione degli ordini adottate dalla Società sono in funzione anche della liquidità degli strumenti finanziari, assume rilievo centrale l’identificazione di tale elemento.

In via generale, è stabilito che gli strumenti finanziari possono essere considerati liquidi quando:

1. lo strumento finanziario è negoziato su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (*MTF*);
2. alternativamente sia verificata una delle seguenti condizioni:
 - a. presenza 3 controparti disponibili a negoziare il titolo.
 - b. Presenza di almeno 2 controparti disponibili a negoziare il titolo e presenza di un differenziale tra i prezzi forniti minore o uguale ad 1 punto
 - c. Presenza di 1 sola controparte disponibile e presenza di un differenziale di prezzo offerto rispetto al CBBT e/o BGN minore o uguale ad 1 punto.

I derivati OTC, certificates e titoli strutturati, si ritiene che debbano essere classificati come ILLIQUIDI.

2.3.1.1 Strumenti azionari

In relazione agli ordini su strumenti azionari trattati in mercati di Paesi UE o di Paesi extra area UE, la Società ha individuato la strategia per il conseguimento delle migliori condizioni possibili attraverso la trasmissione degli ordini a:

- a) intermediari aventi sede in Paesi membri dell’UE (soggetti “MiFID”), aderenti ai rispettivi mercati regolamentati;
- b) intermediari aventi sede in Paesi membri dell’UE (soggetti “MiFID”), che operino direttamente, con o senza stabilimento di succursale, in qualità di aderenti, sui mercati regolamentati dei Paesi extra UE sviluppati, (tipicamente, i broker c.d. “globali”);
- c) intermediari aventi sede in Paesi membri dell’UE (soggetti “MiFID”), che trasmettono a loro volta gli ordini sui mercati regolamentati di Paesi UE ed extra UE sviluppati ad altri intermediari, ivi residenti ed aderenti ai suddetti mercati;
- d) intermediari aventi sede in Paesi extra area UE sviluppati (soggetti “non-MiFID”), aderenti ai rispettivi mercati regolamentati (ad esempio, i broker USA).

La scelta di utilizzare broker “globali” sub b) (soggetti MiFID) per l’esecuzione di ordini su mercati di Paesi extra UE consente alla Società, quand’anche impartisca detti ordini direttamente alle succursali localizzate al di fuori dell’area MiFID, di ottenere la garanzia del “miglior risultato possibile”.

Con riferimento alla scelta di avvalersi degli intermediari sub c) (soggetti MiFID), nell’ambito della catena di esecuzione, spetta all’intermediario raccoglitore dell’ordine (soggetto MiFID) assicurare che l’intermediario negoziatore abbia predisposto misure che consentano di conseguire le migliori condizioni possibili sugli ordini da eseguire.

Allorché operi con le controparti sub d) (soggetti “non-MiFID”), la Società adotta le seguenti misure di tutela:

- accerta che la controparte dispone di misure equivalenti a quelle previste dalla Direttiva (“execution policy”), che le consentono di soddisfare in maniera duratura gli obblighi di best execution, e che l’applicazione di tali misure sia prevista nell’ambito dei termini contrattuali proposti dalla controparte medesima;

- prevede modalità operative interne, con tali controparti, che le consentono di ottenere ragionevoli elementi di presunzione circa il miglior risultato ottenibile, nonché modalità di controllo per verificare che detto risultato sia in effetti conseguito.

Con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità a cui trasmettere gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita:

- i) il *prezzo di esecuzione*, fattore che implica una valutazione sulla capacità dell'intermediario di massimizzare le opportunità di miglioramento dei prezzi, di curare gli ordini in maniera da attenuare il più possibile gli effetti sfavorevoli nei periodi di elevata volatilità, ovvero di eseguire ordini di dimensione significativa evitando effetti indesiderati sulla dinamica dei prezzi di mercato per i titoli più "sottili";
- ii) il *costo di esecuzione*, che include tutti i costi connessi all'esecuzione dell'operazione, nonché alle successive fasi di *clearing* e *settlement*, comprese spese e tasse;
- iii) *altre caratteristiche del Servizio offerto*, individuabili nella capacità dell'intermediario di fornire informazioni tempestive e di qualità sull'esecuzione, di assicurare riservatezza nell'esecuzione degli ordini, di eseguire volumi di negoziazione inusuali;
- iv) la *rapidità di esecuzione*, fattore che può variare in relazione alle modalità con cui avviene la negoziazione (su mercato regolamentato oppure al di fuori), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (mercato *order driven* o *quote driven*, regolamentato o non, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) e ai dispositivi utilizzati per connettersi a quest'ultimo, come pure può modificarsi in relazione ad altre variabili, quali ad esempio la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione;
- v) la *probabilità di esecuzione*, fattore che implica una valutazione della capacità dell'intermediario di minimizzare il numero di negoziazioni incompiute, in funzione della struttura e della profondità del mercato presso il quale lo strumento è negoziato, della sua disponibilità ad eseguire l'operazione per conto proprio e/o dalle strategie messe in atto dal medesimo per avvalersi di altri intermediari;
- vi) la *liquidità offerta*, consistente nella disponibilità dell'intermediario a trattare specifici strumenti (natura dello strumento) e capacità di eseguire ordini per quantitativi anche molto differenti (dimensione dell'ordine).

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società ha identificato le Entità le cui misure di esecuzione degli ordini ("execution policy") sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento.

L'elenco delle Entità, riferito ai mercati degli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato 1.

Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare un'elevata efficienza e qualità nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

2.3.1.2 Strumenti obbligazionari.

In relazione agli ordini su strumenti obbligazionari trattati in mercati di Paesi UE o di Paesi extra area UE, la Società ha individuato la propria strategia per il conseguimento delle migliori condizioni possibili attraverso l'applicazione delle stesse misure di trasmissione degli ordini e di tutela indicate al precedente paragrafo 3.2.

Con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità a cui trasmettere gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita (si rinvia alle definizioni del par. 3.1):

- i) il *prezzo di esecuzione*, fattore che implica una valutazione sulla capacità dell'intermediario di massimizzare le opportunità di miglioramento dei prezzi, di curare gli ordini in maniera da attenuare il più possibile gli effetti sfavorevoli nei periodi di elevata volatilità o di scarsa liquidità;
- ii) il *costo di esecuzione*¹;
- iii) *altre caratteristiche del Servizio offerto*, individuabili nella capacità dell'intermediario di fornire informazioni tempestive e di qualità sull'esecuzione, di assicurare riservatezza nell'esecuzione degli ordini, di eseguire volumi di negoziazione inusuali;
- iv) la *liquidità offerta*, intesa come disponibilità dell'intermediario a trattare specifici strumenti (natura dello strumento) e capacità di eseguire per quantitativi differenti (dimensione dell'ordine);
- v) la *probabilità di esecuzione*;
- vi) la *rapidità di esecuzione*.

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società ha identificato le Entità le cui misure di esecuzione degli ordini sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento, nonché quelle Entità soggetti non-MiFID, nei confronti delle quali sia stato possibile effettuare una valutazione di equivalenza delle relative misure di esecuzione degli ordini ed applicare le misure di tutela di cui al par. 3.2.

L'elenco delle Entità, riferito ai mercati degli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato 1. Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare un'elevata efficienza e qualità nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

2.3.1.4 Strumenti obbligazionari non quotati.

In relazione agli ordini riguardanti strumenti obbligazionari non quotati in mercati regolamentati e trattati da specifici intermediari market makers che fungono da fornitori di liquidità, trattandosi di strumenti spesso caratterizzati da un basso grado di liquidità, ed in relazione ai quali i prezzi bid/ask sono determinati in funzione degli spread di rendimento dei medesimi rispetto ad altri titoli benchmark, la Società ha individuato la propria strategia per il conseguimento delle migliori condizioni possibili attraverso l'applicazione delle misure di seguito descritte.

La Società, allorché riceve da parte della clientela ordini di acquisto/vendita su strumenti della specie, adotta, in aggiunta alle misure previste nel paragrafo che precede, ulteriori misure per garantire che il miglior risultato possa essere conseguito nell'operazione, indipendentemente dal

fatto che essa operi con una controparte che sia soggetto MiFID o con altra controparte che, in ragione del Paese di residenza, non sia soggetta a tale normativa.

A tal fine, la Società può provvedere, per conto della clientela, in fase di contrattazione, a mettere in competizione due o più controparti, scegliendo – dopo averne ottenuto le rispettive proposte - per l'operazione quella che garantisce le condizioni di esecuzione migliori³.

A tal fine, con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità con cui eseguire gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita:

- il prezzo di esecuzione⁴;
- la liquidità offerta, intesa come disponibilità dell'intermediario a trattare specifici strumenti (natura dello strumento) e capacità di eseguire per quantitativi differenti (dimensione dell'ordine);
- la probabilità di esecuzione;
- la rapidità di esecuzione.

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società identifica quelle Entità le cui misure di esecuzione degli ordini sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento. L'elenco delle Entità, riferito agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato⁵.

Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

Nell'ambito dell'operatività in narrativa, la SIM non provvede al regolamento dell'operazione (in quanto intermediario trasmettitore dell'ordine per conto della propria clientela) che, invece, viene curata dall'Entità selezionata in contropartita con il cliente ordinante.

2.3.1.5 Strumenti derivati aventi come sottostante azioni, indici azionari, tassi o divise

In relazione agli ordini relativi a strumenti finanziari derivati aventi come sottostante azioni, indici azionari, obbligazioni, tassi o divise e negoziati in mercati regolamentati UE o di altri Paesi sviluppati, trattandosi di strumenti quotati ed in genere caratterizzati da un elevato grado di liquidità, la Società ha individuato la propria strategia per il conseguimento delle migliori condizioni possibili attraverso l'applicazione delle stesse misure di trasmissione degli ordini e di tutela indicate al precedente paragrafo 3.2.

Con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità a cui trasmettere gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita (si rinvia alle definizioni del par. 3.1):

- i) il costo di esecuzione;

³ In tale caso di configura l'applicazione della strategia prevista per il caso di esecuzione di ordini di cui al successivo punto 2.4

⁴ Il prezzo è da considerarsi inclusivo della componente implicita nello *spread* denaro/lettera che l'intermediario pubblica sui circuiti degli *infoproviders* ed attribuibile al costo di esecuzione.

- ii) *altre caratteristiche del Servizio offerto*, individuabili nella capacità dell'intermediario di garantire il Servizio anche oltre i normali orario di lavoro, per l'operatività su mercati di Paesi a fuso orario diverso;
- iii) *la rapidità di esecuzione*;
- iv) *la probabilità di esecuzione*;
- v) *la liquidità offerta*.

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società ha identificato le Entità le cui misure di esecuzione degli ordini sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento, nonché quelle Entità soggetti non-MiFID, nei confronti delle quali sia stato possibile effettuare una valutazione di equivalenza delle relative misure di esecuzione degli ordini ed applicare le misure di tutela di cui al par. 3.2.

L'elenco delle Entità, riferito ai mercati degli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato 1.

Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare un'elevata efficienza e qualità nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

2.3.1.6 Strumenti finanziari derivati aventi come sottostante azioni, indici azionari, tassi o divise e negoziati OTC.

La Società, allorché riceve da parte della clientela ordini di acquisto/vendita su strumenti della specie in oggetto, adotta, in aggiunta alle misure previste nel paragrafo che precede, ulteriori misure per garantire che il miglior risultato possa essere conseguito nell'operazione, indipendentemente dal fatto che essa operi con una controparte che sia soggetto MiFID o con altra controparte che, in ragione del Paese di residenza, non sia soggetta a tale normativa.

A tal fine, la Società adotta modalità operative che le consentono di accertare, con riferimento alla specifica sede di esecuzione ed alle caratteristiche degli strumenti derivati trattati, il conseguimento del miglior risultato possibile attraverso:

- a) il confronto, ove possibile, con il prezzo di strumenti simili quotati nei rispettivi mercati (nel caso di opzioni otc "clone");
- b) la verifica, attraverso modelli di valutazione interni, della quotazione dello strumento ottenuta e delle singole componenti che la determinano.

Per agevolare tale processo di verifica, dunque, la Società predilige quali sedi di esecuzione intermediari residenti in Paesi membri della UE (soggetti MiFID), di primario standing, dotati di sistemi di valutazione degli strumenti derivati basati su metodologie di calcolo affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria, dichiarate alla propria Clientela, e che si adoperino con trasparenza nella comunicazione alla medesima delle componenti di calcolo utilizzate.

Con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità a cui trasmettere gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita :

- a) il prezzo di esecuzione, che è funzione del modello di valutazione adottato dall'intermediario, dei parametri in esso immessi, e che include la componente implicita attribuibile al costo di esecuzione;
- b) la rapidità di esecuzione;
- c) la liquidità offerta, che dipende dalla circostanza che l'intermediario garantisca la liquidabilità degli strumenti negoziati, di notevole rilevanza per le esigenze che la Società può avere di effettuare l'unwind delle posizioni assunte;
- d) la probabilità di esecuzione, che può dipendere dalla disponibilità dell'intermediario di darvi esecuzione in conto proprio, e/o dalle strategie messe in atto per avvalersi di altri intermediari che gli consentano di eseguire l'ordine.

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società ha identificato quelle Entità (sedi di esecuzione) le cui misure di esecuzione degli ordini sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento. L'elenco delle Entità, riferito agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato 1.

Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

Nell'ambito dell'operatività in narrativa, la SIM non provvede al regolamento dell'operazione (in quanto intermediario trasmettitore dell'ordine per conto della propria clientela) che, invece, viene curata dall'Entità selezionata in contropartita con il cliente ordinante.

2.3.1.7 Criteri di trasmissione ulteriori da adottare relativamente ad ordini riferiti a clienti al dettaglio

Nel trasmettere ordini per conto di clienti classificati "al dettaglio", la SIM deve tenere conto, nella considerazione del criterio di selezione connesso al fattore "costo di esecuzione", che i costi includono tutte le spese sostenibili dal cliente direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione ed il regolamento, nonché qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine.

Inoltre, in relazione al criterio fornito dalle caratteristiche dell'ordine, la SIM deve tenere conto che il fattore "costo di esecuzione", oltre a quanto detto in precedenza, deve includere le eventuali commissioni proprie ed i costi diretti addebitati dalle diverse sedi di esecuzione.

2.4 Misure e Modalità di esecuzione degli ordini

Nei paragrafi che seguono sono descritte le misure adottate dalla Società allorché esegue direttamente gli ordini⁵, in funzione delle diverse categorie di strumenti finanziari trattati e del loro grado di liquidità in vista di conseguire – in maniera duratura - il miglior risultato possibile.

⁵ Ci si riferisce ai casi ai casi in cui la SIM si rivolga ad un intermediario in modalità di *request for quote* per l'acquisto di obbligazioni o di strumenti derivati OTC), in cui l'intermediario costituisce una vera e propria sede di esecuzione al pari delle altre sedi previste dalla normativa vigente. .

A tal fine, la Società ha identificato le Entità con le quali eseguire gli ordini in ragione della compatibilità delle rispettive strategie di esecuzione con i principi di cui alla presente Strategia.

In tali casi, gli intermediari individuati nella Strategia costituiscono una vera e propria sede di esecuzione al pari delle altre sedi previste dalla normativa vigente.

2.4.1 Strumenti obbligazionari

In relazione agli ordini riguardanti strumenti obbligazionari illiquidi⁶, non quotati in mercati regolamentati e trattati da specifici intermediari market makers che fungono da fornitori di liquidità, trattandosi di strumenti spesso caratterizzati in genere da un basso grado di liquidità, ed in relazione ai quali i prezzi bid/ask sono determinati in funzione degli spread di rendimento dei medesimi rispetto ad altri titoli benchmark, la Società ha individuato la propria strategia per il conseguimento delle migliori condizioni possibili attraverso l'applicazione delle misure di seguito descritte.

La Società, allorché esegue decisioni di investimento su strumenti della specie, adotta, in aggiunta ai fattori e misure previste nel § 2.3 che precede, ulteriori misure per garantirsi che il miglior risultato possa essere conseguito nell'operazione, indipendentemente dal fatto che essa operi con una controparte che sia soggetto MiFID o con altra controparte che, in ragione del Paese di residenza, non sia soggetta a tale normativa.

In particolare, la Società provvede, in fase di contrattazione, a mettere in competizione due o più controparti, scegliendo – dopo averne ottenuto le rispettive proposte - per l'operazione quella che garantisce le condizioni di esecuzione migliori.

Al fine di porre in essere le suddette condizioni di competizioni suddette, la società può utilizzare applicativi o piattaforme messe a disposizione da fornitori esterni (es: Boomerang electronic system) o accedere come utente a piattaforme di scambio aventi rango di MTF (es. Tradeweb).

A tal fine, con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità con cui eseguire gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita:

- il costo di esecuzione⁷;
- la liquidità offerta, intesa come disponibilità dell'intermediario a trattare specifici strumenti (natura dello strumento) e capacità di eseguire per quantitativi differenti (dimensione dell'ordine);
- la probabilità di esecuzione;
- la rapidità di esecuzione.

In particolare, la valutazione del peso dei fattori considerati è strettamente legato alla liquidità degli strumenti finanziari trattati. Nel caso di **strumenti finanziari liquidi** (intesi come quegli “strumenti finanziari per i quali si presume sussistano condizioni di smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole a prezzi significativi”), tali fattori possono essere considerati secondari e di fatto trascurabili, mentre assumono rilevanza maggiore se riferiti a titoli illiquidi.

⁶ Per la definizione di “titoli liquidi” si rimanda a quanto indicato al punto 2.3.1

⁷ Il costo è da considerarsi inclusivo della componente implicita nello *spread* denaro/lettera che l'intermediario pubblica sui circuiti degli *infoproviders* ed attribuibile al costo di esecuzione.

Posto che le modalità di esecuzione e di trasmissione degli ordini adottate dalla Società sono in funzione anche della liquidità degli strumenti finanziari, assume rilievo centrale l'identificazione di tale elemento.

In via generale, è stabilito che gli strumenti finanziari possono essere considerati liquidi quando:

3. lo strumento finanziario è negoziato su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF);
4. alternativamente sia verificata una delle seguenti condizioni:
 - a. presenza 3 controparti disponibili a negoziare il titolo.
 - b. Presenza di almeno 2 controparti disponibili a negoziare il titolo e presenza di un differenziale tra i prezzi forniti minore o uguale ad 1 punto
 - c. Presenza di 1 sola controparte disponibile e presenza di un differenziale di prezzo offerto rispetto al CBBT e/o BGN minore o uguale ad 1 punto.

I derivati OTC, certificates e titoli strutturati, si ritiene che debbano essere classificati come ILLIQUIDI.

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società ha identificato quelle Entità (sedi di esecuzione) le cui misure di esecuzione degli ordini sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento. L'elenco delle Entità, riferito agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato 2.

Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

2.4.2 Strumenti finanziari derivati aventi come sottostante azioni, indici azionari, tassi o divise e negoziati OTC

In relazione agli ordini la cui politica d'investimento consente l'investimento in strumenti derivati aventi come sottostante azioni, indici azionari, obbligazioni, tassi o divise e negoziati over the counter, la Società ha individuato la propria strategia per il conseguimento delle migliori condizioni possibili attraverso l'applicazione delle misure di seguito descritte.

La Società, allorché esegue decisioni di investimento su strumenti della specie, adotta, in aggiunta alle misure previste nel § 2.3, ulteriori misure per garantirsi che il miglior risultato possa essere conseguito nell'operazione, indipendentemente dal fatto che essa operi con una controparte che sia soggetto MiFID o con altra controparte che, in ragione del Paese di residenza, non sia soggetta a tale normativa.

A tal fine, la Società adotta modalità operative che le consentono di accertare, con riferimento alla specifica sede di esecuzione ed alle caratteristiche degli strumenti derivati trattati, il conseguimento del miglior risultato possibile attraverso:

- c) il confronto, ove possibile, con il prezzo di strumenti simili quotati nei rispettivi mercati (nel caso di opzioni otc "clone");
- d) la verifica, attraverso modelli di valutazione interni, della quotazione dello strumento ottenuta e delle singole componenti che la determinano.

Per agevolare tale processo di verifica, dunque, la Società predilige quali sedi di esecuzione intermediari residenti in Paesi membri della UE (soggetti MiFID), di primario standing, dotati di

sistemi di valutazione degli strumenti derivati basati su metodologie di calcolo affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria, dichiarate alla propria Clientela, e che si adoperino con trasparenza nella comunicazione alla medesima delle componenti di calcolo utilizzate.

Con riferimento alla tipologia di strumenti oggetto del presente paragrafo, la Società ha individuato i seguenti fattori di selezione delle Entità a cui trasmettere gli ordini, riportati secondo la gerarchia di importanza attribuita (si rinvia alle definizioni dei § 2.3):

- e) il prezzo di esecuzione, che è funzione del modello di valutazione adottato dall'intermediario, dei parametri in esso immessi, e che include la componente implicita attribuibile al costo di esecuzione;
- f) la rapidità di esecuzione;
- g) la liquidità offerta, che dipende dalla circostanza che l'intermediario garantisca la liquidabilità degli strumenti negoziati, di notevole rilevanza per le esigenze che la Società può avere di effettuare l'unwind delle posizioni assunte;
- h) la probabilità di esecuzione, che può dipendere dalla disponibilità dell'intermediario di darvi esecuzione in conto proprio, e/o dalle strategie messe in atto per avvalersi di altri intermediari che gli consentano di eseguire l'ordine.

In funzione dell'importanza assegnata ai sopraelencati fattori, la Società ha identificato quelle Entità (sedi di esecuzione) le cui misure di esecuzione degli ordini sono compatibili con i principi stabiliti nel presente documento. L'elenco delle Entità, riferito agli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo, è riportato nella tabella dell'allegato 2. Le Entità riportate nel suddetto elenco sono state considerate in grado di assicurare in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione della tipologia di ordini che la Società normalmente trasmette loro.

3 Incentivi

Quanto alla percezione di utilità non monetarie sotto forma di ricerche, studi, analisi dei mercati o di singoli strumenti finanziari da parte di qualificati "uffici studi" la SIM valuta, coerentemente con la strategia di trasmissione ed esecuzione di ordini dalla stessa posta in essere e comunicata al Cliente, i casi in cui la prestazione di tali Servizio si traduce in un effettivo accrescimento della qualità del Servizio fornito ai patrimoni in gestione, senza che ciò ostacoli, ma anzi agevoli, l'obbligo di servire al meglio gli interessi del medesimo dei Fondi e della Clientela.

4 Informativa ai clienti

Al fine di assicurare ai Clienti una adeguata informazione relativamente alla presente Strategia adottata dalla SIM, prima dell'avvio del rapporto con la SIM viene fornito un apposito documento recante la descrizione sintetica della presente procedura.

Una sintesi del presente documento, che include l'elenco degli intermediari negozianti, è messo a disposizione del pubblico di clienti ed investitori, attraverso il sito Internet della SIM.

5. Monitoraggio e aggiornamento della Strategia

La SIM controlla l'efficacia della Strategia con cadenza almeno annuale, verificando in particolare la qualità dell'esecuzione da parte delle Entità selezionate identificati, ponendo rimedio alle eventuali carenze.

La SIM comunica ogni modifica rilevante apportata alla Strategia, inviando una comunicazione scritta ai clienti e pubblicando una sintesi della Strategia aggiornata sul proprio sito(www.nextampartners.com).

Non sono, invece, oggetto di comunicazione specifica le semplici modifiche apportate all'elenco delle Entità selezionate e/o ai relativi riferimenti.

Il Cliente può richiedere in ogni momento copia della Strategia alla SIM.

ALLEGATO 1 - Lista Entità relative al servizio di raccolta ordini

Controparte	Strumento finanziario	Sede di esecuzione
Goldman Sachs	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Equita sim	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Intermonte	Azioni Italia	Mercati Regolamentati e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Morgan Stanley	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers

		Mercato Regolamentato e SMN
JPMorgan	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
MPS	Azioni Italia	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Banca IMI	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Deutsche Bank	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
BofA Merryl Lynch	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
UBS	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers

		Mercato Regolamentato e SMN
Citigroup	Azioni Italia Azioni Estero	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Banca Akros	Azioni Italia Azioni Estere	Mercato regolamentato e SMN Internalizzatori sistematici
Jefferies	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
ING Bank	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
HSBC	Azioni Estere, Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
RBC	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
BNP Paribas	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers

		Mercato Regolamentato e SMN
SocGen	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Credit Suisse	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Commerzbank	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN
Mediobanca	Obbligazioni Italia Obbligazioni Estero Azioni Italia	Internalizzatori sistematici Market Makers Mercato Regolamentato e SMN

ALLEGATO 2 - Lista Entità relative al servizio di esecuzione ordini

Controparte	Strumento finanziario	Sede di esecuzione
Goldman Sachs	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es. Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
<u>Morgan Stanley</u>	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es. Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker

JPMorgan	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
MPS	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	Internalizzatori sistematici Market Maker
Banca IMI	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
Deutsche Bank	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
BofA Merryl Lynch	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
UBS	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
Citigroup	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
Banca Akros	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker
Jefferies	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistematici Market Maker

ING Bank	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
HSBC	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
RBC	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
BNP Paribas	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
SocGen	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
Credit Suisse	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
Commerzbank	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	SMN (es.Tradeweb) Internalizzatori sistemati Market Maker
Mediobanca	Obbligazioni Governative Obbligazioni Corporates	Internalizzatori sistemati Market Maker

GLOSSARIO

Sede di esecuzione: termine utilizzato per definire genericamente un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un internalizzatore sistematico o un market maker.

Multilateral trading facility (MTF o Sistema multilaterale di negoziazione): sistema che, in base a regole predefinite, consente l'incontro al suo interno di ordini di acquisto e di vendita relativi a strumenti finanziari, al fine di darne esecuzione.

Internalizzatori sistematici: intermediari che in modo organizzato, frequente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini ricevuti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ponendosi in contropartita .

Market makers: intermediari che forniscono liquidità al mercato, attraverso la disponibilità continua a negoziare in conto proprio, proponendo prezzi da essi definiti.

²Ove tale componente è presente. Il costo di esecuzione nei mercati *quote driven*, caratterizzati dalla presenza di intermediari *market makers*, è da considerarsi implicito negli *spread* denaro/lettera pubblicati.