



ERSEL
Asset Management

STRATEGIA DI ESECUZIONE E DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI



1. Obiettivo e finalità

Come previsto dalla disciplina in materia di *best execution* delle direttive UCITS (Direttiva 2009/65/CE, come tempo per tempo modificata e integrata) e AIFM (Direttiva 2011/61/UE) e delle relative normative comunitarie e nazionali di attuazione, Ersel Asset Management SGR S.p.A. (di seguito anche la "SGR") adotta tutte le misure sufficienti e mette in atto meccanismi efficaci per ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti.

Per "Sedi di Esecuzione" si intendono mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), sistemi organizzati di negoziazione (OTF) e intermediari che operino come internalizzatore sistematico, market maker, negoziatore per conto proprio o altro fornitore di liquidità o un'entità che svolga in un paese terzo una funzione simile a quelle svolte da una qualsiasi delle entità predette.

Per il medesimo fine, la SGR adotta misure sufficienti e mette in atto meccanismi efficaci per ottenere il miglior risultato possibile anche quando trasmette ordini a terze parti (di seguito "Broker") per la loro esecuzione.

In conformità alla normativa di riferimento, la SGR ha quindi definito una strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini, allo scopo di ottenere il miglior risultato possibile (cd. "*best execution*") per gli OICR gestiti. Il presente documento descrive gli elementi di maggior rilievo delle strategie applicate dalla SGR, inclusi i fattori di esecuzione ritenuti rilevanti e le modalità di selezione delle Sedi di Esecuzione e degli Intermediari.

Nell'attuazione delle scelte di investimento per conto degli OICR gestiti la SGR esegue gli ordini nelle Sedi di Esecuzione o trasmette gli ordini utilizzando Broker di elevato standing, che rispettino criteri di riservatezza, affidabilità e solidità finanziaria in grado di assicurare la regolare esecuzione delle operazioni e di minimizzare il rischio di controparte. A tal fine, la SGR utilizza di norma più Broker onde evitare una eccessiva concentrazione nei confronti di una medesima controparte.

La SGR indirizza gli ordini verso le Sedi di Esecuzione ed i Broker individuati per le diverse classi di attività trattate (azioni, strumenti obbligazionari, divise estere, strumenti derivati quotati, strumenti derivati non quotati, ETF/ETN) e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi. Gli ordini potranno essere eseguiti anche al di fuori di una sede di negoziazione (OTC) ove ciò corrisponda al miglior interesse degli OICR gestiti. In tali situazioni, la SGR opera al fine di minimizzare i rischi derivanti dall'operatività in strumenti finanziari e in divise correlati al possibile inadempimento delle controparti di mercato.

Per ogni controparte, la SGR definisce specifici limiti massimi di esposizione, nell'ipotesi che le controparti si trovino nell'incapacità di adempiere regolarmente ai propri impegni.

2. Fattori e criteri di esecuzione

L'obbligo di garantire il "miglior risultato possibile" agli OICR gestiti si traduce nell'onere, in capo alla SGR, di considerare, nell'esecuzione e nella trasmissione degli ordini dai medesimi impartiti, coerentemente con quanto previsto dalla normativa vigente, i seguenti fattori:

- il prezzo dello strumento;
- le spese di esecuzione;
- la rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento;
- dimensioni e natura dell'ordine;
- qualsiasi altra considerazione pertinente all'esecuzione dell'ordine.

A tali fattori la SGR attribuisce un'importanza relativa, prendendo in considerazione i seguenti criteri:

- gli obiettivi, la politica di investimento ed i rischi specifici come indicato per gli OICR nel prospetto d'offerta e nei regolamenti di gestione dei fondi (per i FIA riservati);
- le caratteristiche dell'ordine;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari o delle altre attività oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;
- le caratteristiche delle Sedi di Esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

La SGR ha identificato il corrispettivo totale (prezzo più costi) come fattore principale, tuttavia può ritenere opportuno dare precedenza alla rapidità, alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni e alla natura dell'ordine, all'impatto sul mercato e ad ogni altro costo implicito dell'operazione, quando questi servono a fornire il miglior risultato possibile.

3. Modalità di trasmissione ed esecuzione degli ordini

Le informazioni riportate nel presente paragrafo sono personalizzate sulla base della classe dello strumento finanziario e dello stile di gestione adottato.

3.1 Ordini aventi ad oggetto azioni

Le modalità di esecuzione sono differenziate a seconda dello stile di gestione:

Esecuzione con modalità 'Program'

La strategia di trasmissione e di esecuzione in questione è utilizzata di norma per gli ordini relativi operazioni di ribilanciamento massive di portafoglio conseguenti, ad esempio, a flussi di sottoscrizione e rimborso e/o per le operazioni di ristrutturazione del portafoglio derivanti da scelte gestionali.

Si tratta di una modalità che privilegia la minimizzazione dei costi relativi all'ordine e la probabilità di esecuzione. A tal fine è definita un'apposita Broker list di riferimento.

Esecuzione con modalità 'Curando'

Si tratta di una modalità di esecuzione adottata di norma per stili di gestione attivi, caratterizzati dalla scelta dei singoli titoli su cui puntare e da inserire nei portafogli e per la quale è, a seconda dei casi, rilevante:

- il momento di esecuzione in funzione dell'aspettativa che la SGR può avere sull'andamento del prezzo nel corso della giornata di negoziazione;



- l'esecuzione dell'ordine ad un prezzo ritenuto soddisfacente e/o in funzione dei volumi scambiati sui mercati regolamentati ovvero sui sistemi multilaterali di negoziazione;
- l'esecuzione dell'ordine indipendentemente dalle condizioni di mercato.

Si tratta frequentemente di ordini di dimensione rilevanti in relazione ai volumi di mercato.

Per tali ordini, la SGR ritiene che il miglior interesse dei patrimoni gestiti si raggiunga attraverso un'esecuzione "curata", che eviti un impatto negativo sui corsi di mercato, permetta un'attenta scelta del momento di esecuzione e assicuri riservatezza sulla provenienza dell'ordine nonché un costante contatto tra il negoziatore e le strutture della SGR.

A tal fine la SGR trasmette gli ordini a Intermediari selezionati (v. Broker List) tra quelli in grado di assicurare in modo duraturo la più elevata qualità di esecuzione. Tra gli elementi considerati nella valutazione dei Broker rilevano anche la capacità di offrire con continuità accesso al mercato primario e l'assistenza prestata e le informazioni fornite alla SGR nel corso dell'esecuzione.

3.2 Ordini aventi ad oggetto strumenti obbligazionari

Le modalità di esecuzione sono differenziate a seconda della natura dell'emittente e della liquidità dello strumento finanziario:

Strumenti finanziari obbligazionari liquidi

In considerazione delle caratteristiche del mercato obbligazionario, costituito da controparti che operano di norma in conto proprio e non applicano conseguentemente commissioni esplicite, la SGR ritiene che il migliore interesse dei fondi gestiti si raggiunga eseguendo gli ordini al miglior prezzo possibile compatibile con la necessità di eseguire l'intero ordine (dimensione) in un lasso di tempo ragionevole (probabilità di esecuzione).

A tal fine, la SGR esegue gli ordini secondo una delle seguenti modalità:

- in via preferenziale, avvalendosi della piattaforma BMTF di Bloomberg (MTF) e selezionando l'intermediario con cui eseguire l'ordine una volta individuata l'offerta migliore (*Request for Quote*),
ovvero
- procedendo a chiedere ad almeno tre controparti una quotazione per lo specifico ordine, eseguendo l'operazione con l'intermediario disponibile ad eseguire l'intero ordine al miglior prezzo, confrontandola con le quotazioni eventualmente riportate sui circuiti telematici.

Le Sedi di Esecuzione o le controparti cui vengono inviate le richieste di quotazione sono selezionati in funzione della loro capacità di assicurare in modo duraturo l'esecuzione alle migliori condizioni, tenendo conto delle strutture operative, dei tempi di risposta e dei prezzi proposti.



Strumenti di natura obbligazionaria caratterizzati da scarsa liquidità

La SGR cerca ove possibile di seguire la medesima strategia prevista per i titoli “liquidi” ma in caso di assenza di una pluralità di Intermediari disposti a negoziare può rivolgersi ad una sola controparte, dando quindi priorità alla probabilità di esecuzione.

Gli Intermediari cui vengono inviate richieste di quotazione o con cui sono eseguite le operazioni sono selezionati secondo gli stessi criteri indicati con riferimento alle operazioni su titoli liquidi. La SGR può rivolgersi anche a controparti non incluse nella lista delle controparti autorizzate nel caso in cui nessuno di essi sia in grado di negoziare un determinato strumento finanziario.

3.3 Ordini aventi ad oggetto strumenti derivati

La SGR ritiene che il miglior interesse dei fondi gestiti si raggiunga attraverso modalità di trasmissione degli ordini che consentano di ottenere il miglior prezzo complessivo. A seconda delle condizioni di mercato e del tipo di strumento derivato, la SGR trasmette gli ordini scegliendo il momento di esecuzione oppure affida la cura dell’esecuzione all’intermediario negoziatore ove ritiene che la cura dell’ordine possa dare un miglior risultato dell’operazione.

A tal fine la SGR trasmette gli ordini a Broker, caratterizzati da elevato standing, selezionati tra quelli in grado di assicurare in modo duraturo la più elevata qualità di esecuzione, nei termini sopra indicati caratterizzate da una struttura amministrativa in grado di gestire un contatto rapido ed efficiente con la SGR in tutte le fasi dell’operazione ed un costante e completo flusso informativo.

3.4 Ordini aventi ad oggetto strumenti derivati non negoziati su una sede di esecuzione

L’operatività negli strumenti in oggetto si caratterizza per l’assenza di standardizzazione e per il maggior rischio di controparte connesso. La SGR ritiene di perseguire il miglior interesse dei fondi gestiti ottenendo lo strumento finanziario derivato con le caratteristiche indicate dal gestore alle migliori condizioni possibili, compatibilmente con l’esigenza di evitare rischi nell’esecuzione o nel regolamento dell’operazione. A tal fine la SGR seleziona le controparti con cui eseguire gli ordini tra quelli di elevato standing, che garantiscono in modo duraturo elevate probabilità di esecuzione e regolamento e sono dotate di una struttura amministrativa in grado di gestire un contatto rapido ed efficiente con la SGR in tutte le fasi dell’operazione ed un costante e completo flusso informativo.

3.5 Ordini aventi ad oggetto ETF/ETN

In considerazione delle caratteristiche del mercato degli ETF/ETN, la SGR trasmette gli ordini relativi a tali strumenti finanziari con l’obiettivo di raggiungere il miglior prezzo possibile e minimizzare il costo di esecuzione.

A tal fine, la SGR esegue gli ordini secondo una delle seguenti modalità:

- in via preferenziale, avvalendosi della piattaforma BMTF di Bloomberg (MTF) e selezionando l'intermediario con cui eseguire l'ordine una volta individuata l'offerta migliore (*Request for Quote*), ovvero
- procedendo a trasmettere gli ordini ad un Broker selezionato tra quelli individuati nella Broker List. I Broker cui vengono inviate le richieste di quotazione sono selezionati in funzione della loro capacità di assicurare in modo duraturo l'esecuzione alle migliori condizioni, tenendo conto delle strutture operative, dei tempi di risposta e dei prezzi proposti.

4. Broker List

Come previsto dalla "Procedura di selezione delle controparti di mercato e di revisione delle *Broker List*", ai fini della corretta applicazione della strategia di trasmissione degli ordini sono predisposte apposite *Broker List* vincolanti e soggette a revisione semestrale.

L'inserimento della controparte all'interno della *Broker List* di riferimento è in ogni caso subordinato all'ottenimento di una valutazione adeguata; il punteggio conseguito dal Broker determina altresì la percentuale di volumi negoziabili con ciascuno di essi.

Le *Broker List* sono soggette a revisione semestrale, l'attività di valutazione ha come oggetto:

- gli intermediari inseriti nella "*Broker List*" al momento della revisione;
- le nuove controparti approvate o temporaneamente inserite nella "*waiting list*" di competenza (una per ciascuna *Broker List*), utile ai fini della sperimentazione della qualità di esecuzione.

5. Obblighi del gestore

Nel rispetto di quanto previsto dalla vigente normativa per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, la SGR è tenuta a registrare e assegnare prontamente ed accuratamente gli ordini all'OICR di pertinenza .

Qualora la SGR, inoltre, intenda aggregare gli ordini trasmessi per conto degli OICR gestiti, coerentemente con le attuali disposizioni normative, deve preliminarmente verificare il rispetto delle seguenti condizioni:

- l'aggregazione non può costituire pregiudizio per uno o più OICR;
- in caso di esecuzione parziale dell'ordine aggregato, la SGR deve ripartire l'operazione pro quota.



6. Monitoraggio della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

La SGR ha adottato misure organizzative finalizzate a verificare l'efficacia della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini adottata in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.

In particolare la SGR verifica periodicamente la qualità dell'esecuzione offerta dai Broker selezionati per l'esecuzione degli ordini.

7. Revisione periodica della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini

La SGR rivede la propria politica, nonché l'elenco complessivo delle controparti negoziatrici utilizzate, con cadenza annuale, ovvero con cadenza inferiore qualora si verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti. Una revisione straordinaria della *Policy* è in ogni caso prevista se si decide di: (i) includere nuove o diverse sedi di esecuzione; (ii) assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *best execution*, e (iii) modificare altri aspetti della *Policy*.

La revisione periodica della *Policy* è effettuata dalla Funzione di *Compliance* con il supporto delle altre funzioni aziendali coinvolte.

La revisione straordinaria della *Policy*, in presenza delle eventuali variazioni precedentemente descritte, è a cura della Funzione di *Compliance*, la quale avrà facoltà di valutare il coinvolgimento di altre funzioni aziendali per l'attività di cui in oggetto.

Ogni eventuale modifica rilevante alla *Policy* in oggetto è pubblicata sul sito Internet della SGR.