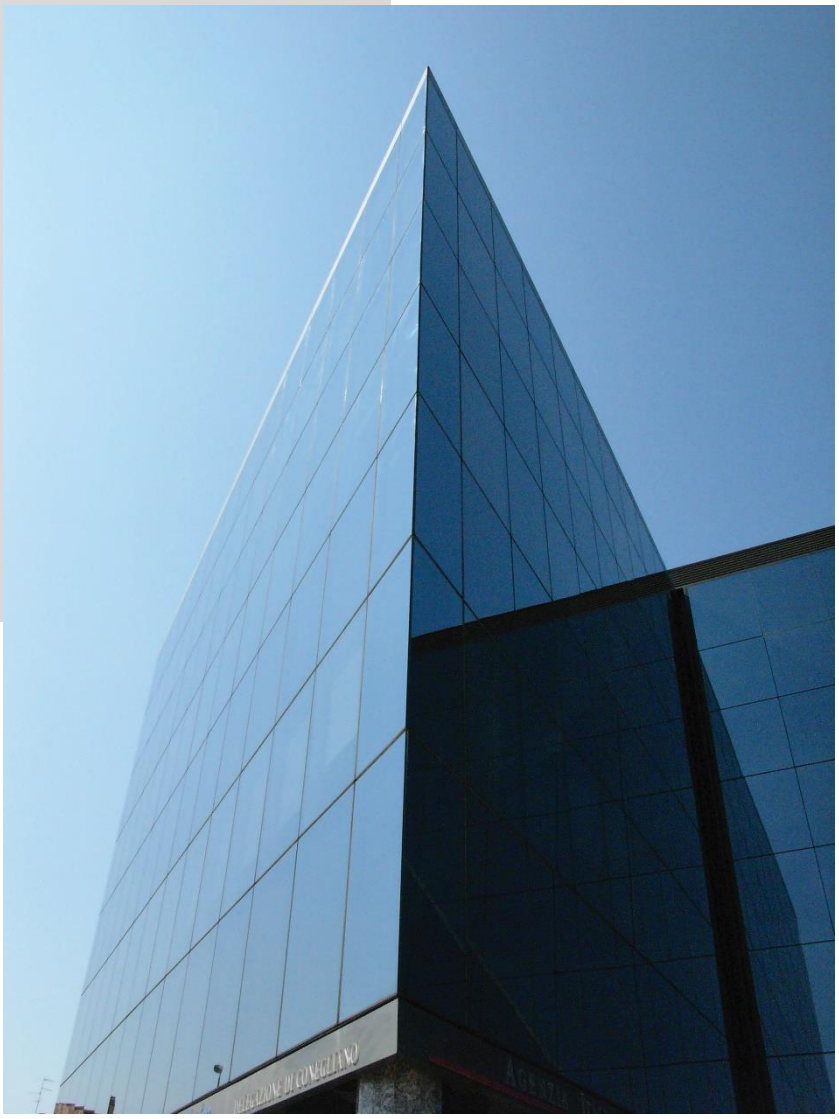
FININT INVESTMENTS



REGOLAMENTO

REG_REGOLAMENTO IN MATERIA DI BEST EXECUTION

REGOLAMENTO

REG_REGOLAMENTO IN MATERIA DI BEST EXECUTION

FUNZIONE PROCESS OWNER	*Front Office*
FUNZIONE PROPONENTE	Ufficio *Organization*
FUNZIONE DI VERIFICA	Funzione *Compliance*
DELIBERANTE	Consiglio di Amministrazione
VERSIONE	V 2.0
DATA EMANAZIONE	11/11/2026

STORICO AGGIORNAMENTI

VERSIONE	DATA MODIFICA	MODIFICHE APPORTATE
V 1.0	01/2019	Prima versione del documento (già *Politiche di esecuzione e trasmissione ordini*)
V 2.0	11/11/2026	Revisione integrale del documento

CLASSIFICAZIONE INTERNA

AREA	Processi Aziendali
MACRO-PROCESSO	Investimenti
PROCESSO	Tutti i processi di Investimento
SUB-PROCESSO	- Investimento; - Disinvestimento.
FUNZIONI COINVOLTE	*Front Office, Middle Office,* Ufficio *Organization*, Funzione *Risk Management*, Funzione *Compliance,* Funzione *Internal Audit*
TERZE PARTI COINVOLTE	–

NORMATIVA INTERNA DI RIFERIMENTO

POLICY	–
DIRETTIVE DI GRUPPO	–
REGOLAMENTI	▪ Regolamento del processo di investimento e disinvestimento dei Patrimoni gestiti; ▪ Regolamento in materia di controparti.
METODOLOGIE	–
PROCEDURE	–
ISTRUZIONI OPERATIVE	–
MANUALI APPLICATIVI	–

NORMATIVA ESTERNA DI RIFERIMENTO

IN AMBITO COMUNITARIO	▪ Direttiva 2010/43/UE della Commissione, del 1/07/2010, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2009/65/CE per quanto riguarda i requisiti organizzativi, i conflitti di interesse, le regole di condotta, la gestione del rischio e il contenuto dell'accordo tra il depositario e la società di gestione, e successive modificazioni; ▪ Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, del 19/12/2012, che integra la Direttiva 2011/61/UE per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, e successive modificazioni; ▪ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15/05/2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (c.d. **MiFID II**), e successive modificazioni; ▪ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15/05/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (c.d. **Regolamento MiFIR**), e successive modificazioni; ▪ Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25/04/2016, che integra la Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di

	investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva, e successive modificazioni; ▪ Direttiva (UE) 2024/790 del Parlamento europeo e del Consiglio del 28/02/2024 che modifica la Direttiva 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari; ▪ Regolamento (UE) 2024/791 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28/02/2024, che modifica il Regolamento (UE) n. 600/2014 per quanto riguarda il miglioramento della trasparenza dei dati, l'eliminazione degli ostacoli all'emergere di sistemi consolidati di pubblicazione, l'ottimizzazione degli obblighi di negoziazione e il divieto di ricevere pagamenti per il flusso degli ordini.
IN AMBITO NAZIONALE	▪ Decreto Legislativo del 24/02/1998, n. 58 e successive modifiche e integrazioni (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "**Testo Unico**" o "**TUF**"); ▪ Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, adottato con Provvedimento del 19/01/2015, tempo per tempo vigente; ▪ Regolamento recante norme di attuazione del D.lgs. del 24/02/1998 nr. 58 in materia di intermediari, adottato dalla CONSOB con Delibera nr. 20307 del 15/02/2018, e successive modificazioni e integrazioni ("**Regolamento Intermediari**"); ▪ Regolamento di Banca d'Italia del 5/12/2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF, tempo per tempo vigente.

INDICE

1. INTRODUZIONE 7
1.1. QUADRO REGOLAMENTARE 7
1.2. OBIETTIVI DEL DOCUMENTO 8
1.3. AGGIORNAMENTI DEL DOCUMENTO 8
1.4. AMBITO DI APPLICAZIONE 8
1.5. DEFINIZIONI 9
2. GOVERNANCE E RESPONSABILITÀ 13
2.1 CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 13
2.2 AMMINISTRATORE DELEGATO 13
2.3 DIRETTORI DEGLI INVESTIMENTI 13
2.4 FRONT OFFICE 14
2.5 MIDDLE OFFICE 15
2.6 UFFICIO ORGANIZATION 15
2.7 FUNZIONE RISK MANAGEMENT 15
2.8 FUNZIONE COMPLIANCE 16
2.9 FUNZIONE INTERNAL AUDIT 16
3. PRINCIPI GENERALI 17
3.1 OBIETTIVO DELLA BEST EXECUTION 17
3.2 FATTORI DI ESECUZIONE DELLA BEST EXECUTION 17
4. ATTUAZIONE DELLA STRATEGIA DI BEST EXECUTION 19
4.1 LA DECLINAZIONE DEL PRINCIPIO DI BEST EXECUTION 19
4.1.1. Azioni e altri strumenti quotati 20
4.1.2. Obbligazioni e altri strumenti a reddito fisso quotati 20
4.1.3. Derivati quotati 21
4.1.4. Derivati OTC 22
4.1.5. Operazioni in cambi (FX) 23
4.1.6. Fondi aperti 24
4.1.7. Fondi chiusi 25
4.1.8. Partecipazioni in società non quotate 26
4.1.9. Titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione e altri strumenti di finanza strutturata 27
4.1.10. Investimenti di private debt e operazioni di direct lending 28
4.1.11. Investimenti in crediti deteriorati 29
4.1.12. Investimenti in immobili 31
4.1.13. Impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili 32
4.2 ISTRUZIONI SPECIFICHE DEI CLIENTI NELL'AMBITO DELLE GESTIONI PATRIMONIALI SU MANDATO 33
4.3 SELEZIONE DEGLI INTERMEDIARI NEGOZIATORI E DELLE CONTROPARTI AI FINI DELLA BEST EXECUTION 34
4.3.1 Criteri di selezione degli intermediari negoziatori 34
4.3.2 Selezione delle controparti per le operazioni concluse direttamente dalla SGR 35
5 MONITORAGGIO E CONTROLLI 36
5.1 MONITORAGGIO E VERIFICHE SULL'APPLICAZIONE DELLA BEST EXECUTION 36
5.2 VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE DEGLI INTERMEDIARI NEGOZIATORI 36

6 INFORMATIVA IN MATERIA DI BEST EXECUTION 38

7 CONSERVAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE 39

1. INTRODUZIONE

1.1. QUADRO REGOLAMENTARE

La Direttiva 2004/39/CE (c.d. MiFID) ha introdotto nell'Unione europea un quadro organico di regole volto, tra l'altro, a rafforzare la protezione degli investitori, l'integrità e la trasparenza dei mercati e la concorrenza tra le diverse modalità di negoziazione degli strumenti finanziari. In tale contesto, il superamento del principio della concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati ha consentito l'esecuzione delle operazioni anche attraverso sistemi multilaterali di negoziazione e mediante altre modalità di esecuzione.

La maggiore articolazione delle sedi e delle modalità di esecuzione ha conseguentemente accresciuto la rilevanza del principio di *best execution*, inteso quale obbligo di adottare misure idonee al conseguimento del miglior risultato possibile, tenendo conto dei fattori rilevanti per la specifica operazione.

Tale quadro è stato successivamente sviluppato dalla Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (c.d. MiFIR), come successivamente modificati, che hanno rafforzato la disciplina dei mercati e dell'esecuzione degli ordini e introdotto, accanto ai Mercati Regolamentati e ai Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF), i Sistemi Organizzati di Negoziazione (OTF). La disciplina della *best execution* considera, inoltre, anche gli strumenti finanziari negoziati al di fuori delle Sedi di Negoziazione, richiedendo, ove pertinente, la verifica della correttezza delle condizioni economiche attraverso dati di mercato e altri elementi di confronto disponibili.

Con riferimento alle società di gestione del risparmio, il perseguimento del miglior interesse degli OICR e degli investitori assume rilievo anche nell'esecuzione delle decisioni di investimento e disinvestimento e nella trasmissione degli ordini ad altri soggetti ai fini dell'esecuzione. Le modalità attraverso le quali tale principio viene attuato dipendono dalla natura degli strumenti e degli attivi interessati, dalla struttura dell'operazione, dalla relativa liquidità e dalla disponibilità di prezzi, controparti o condizioni alternative.

In questa prospettiva, il presente Regolamento adotta un approccio differenziato per categoria di attivi. Per gli strumenti finanziari per i quali ricorre un processo di esecuzione o trasmissione di ordini, trovano applicazione i pertinenti presidi di *best execution* previsti dalla normativa applicabile. Per gli attivi e le operazioni che, per natura o caratteristiche, non sono riconducibili a un ordinario processo di esecuzione di ordini, il Regolamento individua invece specifici presidi volti a perseguire e documentare il miglior risultato possibile nell'interesse del Patrimonio gestito, tenuto conto delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione e delle alternative concretamente disponibili.

1.2. OBIETTIVI DEL DOCUMENTO

Il presente Regolamento disciplina la politica di *best execution* adottata dalla SGR e definisce i principi, i criteri e i presidi applicati, secondo modalità differenziate in funzione delle caratteristiche degli strumenti finanziari, degli attivi e delle operazioni interessate, al fine di perseguire il miglior risultato possibile nell'interesse dei Patrimoni gestiti nell'ambito dell'attività di gestione collettiva del risparmio e del servizio di Gestione Patrimoniale su Mandato.

Il Regolamento disciplina, in particolare, le modalità e le condizioni di esecuzione o perfezionamento delle operazioni di investimento e disinvestimento e, ove applicabile, l'esecuzione o la trasmissione dei relativi ordini. Esso non replica le attività di selezione, valutazione, approvazione e monitoraggio degli investimenti, ivi incluse le attività di *due diligence*, disciplinate dal *Regolamento del processo di investimento e disinvestimento dei Patrimoni gestiti*, tempo per tempo vigente. I due Regolamenti devono pertanto essere letti congiuntamente, in quanto disciplinano profili distinti e complementari del processo di investimento e disinvestimento.

1.3. AGGIORNAMENTI DEL DOCUMENTO

Il presente Regolamento è oggetto di revisione periodica, con frequenza almeno annuale, nonché ogniqualvolta intervengano circostanze che ne rendano necessaria la modifica, l'integrazione o l'aggiornamento, tra cui, a titolo esemplificativo:

- variazioni rilevanti del quadro normativo di riferimento;
- evoluzioni dell'operatività della Società o modifiche della struttura organizzativa aventi impatto sulle materie disciplinate dal presente Regolamento;
- variazioni significative nelle modalità di *best execution* che incidano sull'adeguatezza o sull'efficacia dei presidi previsti dal presente Regolamento.

Ogni modifica o aggiornamento del presente Regolamento è sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società ovvero, qualora siano stati conferiti i necessari poteri, del Consigliere delegato.

1.4. AMBITO DI APPLICAZIONE

Il presente Regolamento si applica alle attività svolte dalla SGR nell'ambito:

a) della gestione collettiva del risparmio attraverso i Fondi, secondo la disciplina applicabile alla SGR quale gestore di organismi di investimento collettivo;
b) della gestione di portafogli su base individuale (c.d. Gestioni Patrimoniali su Mandato o GPM) per conto di clientela istituzionale e professionale.

Al di fuori dell'esecuzione e della trasmissione degli ordini effettuate nell'ambito delle predette attività, la SGR non presta il servizio di ricezione e trasmissione di ordini (RTO) per conto della clientela.
Il principio di *best execution* trova applicazione, secondo modalità differenziate, in funzione delle caratteristiche degli strumenti finanziari e, più in generale, degli attivi oggetto delle operazioni di investimento e disinvestimento effettuate per conto dei Fondi o nell'ambito del servizio di Gestione Patrimoniale su Mandato.

1.5. DEFINIZIONI

I termini inizianti per lettera maiuscola assumono il significato agli stessi attribuito di seguito:

- **Cliente:** la persona fisica o giuridica alla quale la SGR presta il servizio di gestione di portafogli su base individuale;
- **Collegio Sindacale**: l'Organo con Funzione di Controllo della Società;
- **Consigliere Delegato** (o **Amministratore Delegato** o **CEO**): il Consigliere della Società al quale il Consiglio di Amministrazione ha attribuito deleghe ai sensi dell'art. 2381 del Codice Civile e dell'art. 25.1 dello Statuto Sociale vigente;
- **Consiglio di Amministrazione**: l'Organo con Funzione di Supervisione Strategica nominato dall'assemblea dei soci della Società;
- **Controparte**: il soggetto con il quale la SGR conclude direttamente un'operazione di investimento o disinvestimento per conto dei Patrimoni gestiti, anche al di fuori di una Sede di Negoziazione;
- **Direttori degli Investimenti**: direttori degli investimenti (immobiliari e mobiliari), per le cui responsabilità e compiti nonché poteri subdelegati si rimanda al *"Testo Unico dei Poteri e delle Deleghe Operative"* tempo per tempo vigente presso la Società;
- **Elenco degli intermediari negoziatori**: l'elenco, tempo per tempo vigente e pubblicato nella Intranet aziendale, nel quale sono individuati, per ciascuna classe di strumenti finanziari rilevante, gli intermediari negoziatori presso i quali la SGR può trasmettere ordini ai fini dell'esecuzione;
- **Fondo:** termine comunemente usato per indicare un fondo di investimento (mobiliare o immobiliare);
- **Funzioni Aziendali di Controllo**: la funzione di conformità alle norme (*Compliance*), la funzione di controllo dei rischi (*Risk Management*) e la funzione di revisione interna (*Internal Audit*) come previste dal Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione

degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. B) e c-bis) del Testo Unico della Finanza, nonché la Funzione Antiriciclaggio (AML) della Società;

- **Intermediario negoziatore** (o ***Broker***): l'intermediario al quale la SGR trasmette ordini o decisioni di investimento o disinvestimento affinché ne curi l'esecuzione per conto dei Patrimoni gestiti;
- **Internalizzatore Sistematico**: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*ter*, è l'impresa di investimento che, in modo organizzato, frequente e sistematico, negozia per conto proprio in strumenti di capitale eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale, ovvero che opta per lo status di internalizzazione sistematico;
- **Market Maker**: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*quater*, del TUF, è una persona che si propone, nelle sedi di negoziazione e/o al di fuori delle stesse, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio, acquistando e vendendo strumenti finanziari in contropartita diretta ai prezzi dalla medesima definiti;
- **Mercato Regolamentato**: ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-*ter*), del TUF, è il sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alla Parte III del TUF;
- **Organi Aziendali** (od **Organi Sociali**): congiuntamente, l'Organo con Funzione di Supervisione Strategica e l'Organo con Funzione di Controllo della Società;
- **Organo con Funzione di Controllo**: l'organo aziendale avente la responsabilità di vigilare sulla completezza, adeguatezza, funzionalità e affidabilità del Sistema dei Controlli Interni. In SGR tale funzione è ricoperta dal Collegio Sindacale;
- **Organo con Funzione di Gestione**: l'organo aziendale o i componenti di esso a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - spettano o sono delegati compiti di gestione corrente, intesa come attuazione degli indirizzi deliberati nell'esercizio della funzione di supervisione strategica. In SGR tale funzione è ricoperta dal Consigliere Delegato, dal Direttore Generale e dal Vicedirettore Generale, quest'ultimo con poteri vicari rispetto al Direttore Generale;

- **Organo con Funzione di Supervisione Strategica**: l'organo aziendale a cui sono attribuite funzioni di indirizzo della gestione dell'impresa, mediante, tra l'altro, esame e delibera in ordine ai piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche. In SGR tale funzione è ricoperta dal Consiglio di Amministrazione;
- **Patrimoni**: l'insieme dei patrimoni in gestione alla Società o conferiti in delega di gestione a terzi dalla Società stessa, inclusi a titolo esemplificativo e non esaustivo:
  - **OICR:** organismi istituiti per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, i cui patrimoni sono raccolti tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestiti in monte dalla Società (ovvero conferiti in delega di gestione a un Gestore Delegato) nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investiti in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata;
  - **Gestioni di Portafogli** (o **Gestione Patrimoniale su Mandato** o **GP**): il servizio di gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dal Cliente alla SGR;
- **Sede di esecuzione**: il luogo o il soggetto presso il quale può essere eseguito un ordine, comprendente, a seconda dei casi, un Mercato Regolamentato, un Sistema Multilaterale di Negoziazione (MTF), un Sistema Organizzato di Negoziazione (OTF), un Internalizzatore Sistematico, un Market Maker o altro fornitore di liquidità, nonché un soggetto che svolge in un Paese terzo una funzione analoga a quella svolta da uno dei predetti soggetti;
- **Sede di Negoziazione:** un Mercato Regolamentato, un Sistema Multilaterale di Negoziazione (MTF) o un Sistema Organizzato di Negoziazione (OTF);
- **Sistema Multilaterale di Negoziazione** (**MTF**): ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. a), del TUF, è un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alla Parte II e alla Parte III del TUF;
- **Sistema Organizzato di Negoziazione** (**OTF**): ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. b), del TUF, è un sistema multilaterale diverso da un Mercato Regolamentato o da un Sistema Multilaterale di Negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissioni e

strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente alla Parte II e alla Parte III del TUF;

- **Società** (o **SGR**): Finanziaria Internazionale Investments Società di Gestione del Risparmio S.p.A.;
- **Unità Organizzative** (o **Funzioni Aziendali**): strutture operative a cui sono assegnati compiti e responsabilità per il corretto svolgimento/espletamento di uno specifico processo, servizio o attività all'interno della Società.

2. GOVERNANCE E RESPONSABILITÀ

Nell'ambito del processo di *Best Execution*, gli Organi e le Funzioni Aziendali di seguito indicati svolgono i compiti e le responsabilità attribuiti dal presente Regolamento, nel rispetto del sistema delle deleghe e delle attribuzioni organizzative tempo per tempo vigenti. Restano ferme le responsabilità attribuite dal *Regolamento del processo di investimento e disinvestimento dei Patrimoni gestiti* e dal *Regolamento in materia di controparti* per i profili ivi disciplinati.

2.1 CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione:

- approva il presente Regolamento e le relative modifiche, fatto salvo quanto previsto in materia di aggiornamenti del documento;
- definisce gli indirizzi generali in materia di *best execution* e assicura che la Società disponga di assetti organizzativi e presidi adeguati al perseguimento del miglior risultato possibile nell'interesse dei Patrimoni gestiti;
- riceve, secondo i flussi informativi previsti dal sistema dei controlli interni, informativa sulle eventuali criticità rilevanti emerse nell'applicazione del presente Regolamento e sulle relative misure correttive.

2.2 AMMINISTRATORE DELEGATO

L'Amministratore delegato:

- approva le modifiche al presente Regolamento nei limiti dei poteri eventualmente conferiti dal Consiglio di Amministrazione;
- assicura, nell'ambito delle proprie attribuzioni, l'attuazione degli indirizzi definiti dal Consiglio di Amministrazione in materia di *best execution*;
- riceve e valuta, ove previsto dai flussi informativi interni, le eventuali criticità significative relative all'applicazione del presente Regolamento.

2.3 DIRETTORI DEGLI INVESTIMENTI

I Direttori degli Investimenti, ciascuno per l'ambito di propria competenza:

- assicurano che le attività di investimento e disinvestimento siano svolte, per i profili disciplinati dal presente Regolamento, secondo modalità coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile nell'interesse dei Patrimoni gestiti;
- assicurano l'applicazione dei principi e dei presidi di *best execution* nell'ambito delle attività facenti capo alle rispettive strutture di investimento;

- presidiano, per quanto di competenza, la corretta applicazione delle modalità previste dal presente Regolamento in relazione alle diverse categorie di attivi;
- assicurano che eventuali scostamenti rispetto alle modalità ordinariamente previste dal Regolamento siano adeguatamente motivati e documentati.

2.4 FRONT OFFICE

Nell'ambito delle attribuzioni allo stesso assegnate, il *Front Office*:

- nell'attuazione delle operazioni di investimento e disinvestimento effettuate per conto dei Patrimoni gestiti, applica i principi e i presidi previsti dal presente Regolamento, secondo le modalità previste per la relativa categoria di attivi;
- individua, per quanto di competenza, le modalità attraverso le quali perseguire il miglior risultato possibile nella specifica operazione, valutando i fattori rilevanti in relazione alle caratteristiche dell'operazione e dell'attivo interessato;
- seleziona, nell'ambito dei soggetti utilizzabili dalla SGR, l'intermediario negoziatore o la controparte secondo i criteri previsti dal presente Regolamento e, ove applicabile, individua la Sede di esecuzione;
- documenta le valutazioni e le scelte rilevanti ai fini dell'applicazione della *best execution*, incluse, ove pertinenti, la scelta dell'intermediario negoziatore, della controparte o della Sede di esecuzione e le ragioni di eventuali scostamenti rispetto alle modalità ordinariamente previste dal presente Regolamento;
- ove previsto, impartisce al *Middle Office* le istruzioni operative necessarie all'esecuzione o al perfezionamento delle operazioni e ne monitora l'attuazione;
- acquisisce o valuta, ove previsto e concretamente disponibile, gli elementi necessari alla verifica delle condizioni dell'operazione, secondo quanto previsto dal presente Regolamento per la relativa categoria di attivi;
- segnala alle Funzioni competenti eventuali anomalie o criticità rilevate nell'applicazione dei presidi di *best execution* o nella qualità del servizio assicurato dagli intermediari negoziatori;
- con riferimento alle Gestioni Patrimoniali su Mandato, assicura che siano fornite ai Clienti le informazioni in materia di *best execution* previste dal presente Regolamento e cura, altresì, il riscontro alle eventuali richieste del Cliente o potenziale Cliente relative ai soggetti presso i quali gli ordini sono trasmessi o collocati ai fini dell'esecuzione.

2.5 MIDDLE OFFICE

Nell'ambito delle attribuzioni allo stesso assegnate, il *Middle Office* svolge le attività operative e di supporto connesse all'attuazione delle operazioni di investimento e disinvestimento, secondo modalità differenziate in funzione della natura degli attivi interessati.

Con riferimento agli investimenti in strumenti finanziari e agli altri attivi di natura mobiliare, il *Middle Office*:

- dà attuazione alle istruzioni operative impartite dal *Front Office* ai fini dell'esecuzione e, ove applicabile, della trasmissione degli ordini;
- cura, per quanto di competenza, la raccolta delle evidenze relative all'esecuzione delle operazioni, incluse le conferme di eseguito e le informazioni relative al regolamento;
- svolge le attività di registrazione e controllo operativo di propria competenza;
- rileva e segnala al *Front Office* e, ove necessario, alle altre Funzioni competenti eventuali anomalie riscontrate nell'attuazione delle istruzioni ricevute, nell'esecuzione o nel regolamento delle operazioni.

Con riferimento agli investimenti di natura immobiliare e, ove pertinente, agli altri attivi per i quali l'operazione non comporta l'esecuzione o la trasmissione di un ordine, il *Middle Office*:

- svolge le attività operative di competenza connesse al perfezionamento delle operazioni di investimento e disinvestimento, sulla base delle indicazioni ricevute dalle Funzioni competenti;
- cura, per quanto di competenza, la raccolta e la disponibilità delle evidenze relative al perfezionamento dell'operazione previste dal presente Regolamento;
- svolge le attività di registrazione e controllo operativo di propria competenza;
- segnala alle Funzioni competenti eventuali anomalie rilevate nell'ambito delle attività allo stesso attribuite.

2.6 UFFICIO ORGANIZATION

L'Ufficio *Organization* assicura la pubblicazione sul sito internet della SGR delle informazioni sulla politica di *best execution* destinate agli investitori dei FIA e ai partecipanti degli OICVM ai sensi del presente Regolamento e ne cura il tempestivo aggiornamento in occasione di modifiche sostanziali della politica.

2.7 FUNZIONE RISK MANAGEMENT

La Funzione *Risk Management* predispone e mantiene aggiornato l'Elenco degli intermediari negoziatori di strumenti finanziari richiamato dal presente Regolamento, sulla base degli intermediari previamente autorizzati ai sensi del *Regolamento in materia di controparti*.

Le responsabilità della Funzione *Risk Management* relative alla valutazione, approvazione e monitoraggio delle controparti, alla gestione della Lista delle Controparti Autorizzate e agli eventuali limiti di esposizione sono disciplinate dal *Regolamento in materia di controparti*, tempo per tempo vigente.

2.8 FUNZIONE COMPLIANCE

La Funzione *Compliance*, nell'ambito delle proprie attribuzioni:

- presidia la conformità del presente Regolamento alla normativa esterna tempo per tempo applicabile in materia di *best execution*, valutando la necessità di eventuali modifiche o aggiornamenti conseguenti all'evoluzione del quadro normativo;
- verifica, per i profili di propria competenza, l'adeguatezza e la conformità delle informazioni in materia di *best execution* rese agli investitori, ai partecipanti e ai Clienti secondo quanto previsto dal presente Regolamento;
- verifica, nell'ambito della propria pianificazione e secondo un approccio basato sul rischio, l'adeguatezza dei presidi organizzativi e procedurali adottati dalla Società ai fini del rispetto degli obblighi normativi in materia di *best execution*;
- valuta, per i profili di propria competenza, eventuali anomalie o criticità rilevate nell'applicazione del presente Regolamento e formula, ove necessario, indicazioni o raccomandazioni volte ad assicurare la conformità alla normativa applicabile;
- comunica gli esiti delle proprie verifiche secondo i flussi informativi e le modalità di *escalation* previsti dal sistema dei controlli interni della Società.

2.9 FUNZIONE INTERNAL AUDIT

La Funzione *Internal Audit* verifica, secondo un approccio basato sul rischio e nell'ambito della propria pianificazione, l'adeguatezza e l'efficacia complessiva del sistema dei controlli e dei presidi organizzativi adottati dalla Società in materia di *best execution*, formulando, ove necessario, raccomandazioni e verificando il relativo processo di intervento secondo quanto previsto dalla normativa interna.

3. PRINCIPI GENERALI

3.1 OBIETTIVO DELLA BEST EXECUTION

La SGR adotta misure e presidi idonei a perseguire, in modo continuativo, il miglior risultato possibile nell'interesse dei Patrimoni gestiti, tenendo conto delle caratteristiche della specifica operazione, dello strumento finanziario o dell'attivo interessato e dei fattori rilevanti ai fini della relativa esecuzione o perfezionamento.

Nell'applicazione dei predetti presidi, la SGR opera nel rispetto degli obiettivi, delle politiche e dei limiti di investimento dei Patrimoni gestiti e tutela gli interessi dei Patrimoni medesimi, dei relativi partecipanti e, con riferimento alle Gestioni Patrimoniali su Mandato, dei Clienti.

3.2 FATTORI DI ESECUZIONE DELLA BEST EXECUTION

Ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile, la SGR tiene conto dei fattori rilevanti in relazione alle caratteristiche dell'operazione, dello strumento finanziario o dell'attivo interessato e, ove applicabile, della relativa Sede di esecuzione. I principali fattori sono di seguito individuati.

- **Prezzo o valore economico dell'operazione e costi associati**: comprende, secondo la natura dell'operazione, il prezzo dello strumento finanziario o dell'attivo, ovvero il valore economico attribuito all'operazione, nonché i costi direttamente connessi alla relativa esecuzione o perfezionamento, incluse, ove applicabili, commissioni e spese relative alla Sede di esecuzione, alla compensazione e al regolamento.
- **Rapidità di esecuzione o tempi di perfezionamento**: assume rilevanza in relazione all'esigenza di beneficiare delle condizioni di mercato esistenti nel momento in cui viene assunta la decisione di effettuare l'operazione. La rapidità può variare in funzione delle modalità di negoziazione (su Mercato Regolamentato o su MTF oppure fuori da questi mercati), della struttura e delle caratteristiche del mercato (mercato *order driven* e *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta), dei sistemi utilizzati per l'esecuzione dell'ordine e del livello di liquidità dello strumento interessato.
- **Probabilità di esecuzione o di perfezionamento**: dipende, tra l'altro, dalla struttura e dalla profondità del mercato, dalla liquidità dello strumento finanziario o dell'attivo e dalla disponibilità di sedi di esecuzione, controparti o intermediari idonei a consentire il perfezionamento dell'operazione.

- **Dimensione dell'operazione**: può incidere sulle modalità di ottenimento del miglior risultato possibile e sulla rilevanza attribuita agli altri fattori, tra cui il prezzo, la rapidità e la probabilità di esecuzione.
- **Natura dell'operazione e caratteristiche dello strumento o dell'attivo**: le caratteristiche dell'operazione nonché la tipologia, la complessità e il grado di liquidità dello strumento finanziario o dell'attivo possono incidere sulle modalità attraverso le quali viene perseguito il miglior risultato possibile.
- **Probabilità di regolamento, ove applicabile**: dipende dalla capacità della sede di esecuzione, della controparte o dell'intermediario coinvolto di assicurare un efficace processo di compensazione e regolamento dell'operazione, anche tenuto conto delle caratteristiche dello strumento interessato.
- **Altri elementi rilevanti ai fini del conseguimento del miglior risultato possibile**: comprende qualsiasi ulteriore elemento che, in relazione alla specifica operazione, possa assumere rilievo ai fini del conseguimento del miglior risultato possibile. Tale fattore può assumere particolare rilevanza con riferimento a strumenti o attivi non quotati, illiquidi e/o complessi.

La SGR non applica una gerarchia rigida e predeterminata dei fattori rilevanti ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile. La relativa ponderazione è definita con riferimento alla specifica operazione, tenendo conto, tra l'altro, delle caratteristiche dello strumento finanziario o dell'attivo interessato, della dimensione e della natura dell'operazione, delle caratteristiche del Patrimonio interessato e, ove applicabile, delle Sedi di esecuzione, degli intermediari negoziatori o delle controparti disponibili.

Le valutazioni effettuate ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile sono adeguatamente documentate secondo quanto previsto dal presente Regolamento, tenuto conto delle caratteristiche della specifica operazione e della relativa categoria di attivi.

4. ATTUAZIONE DELLA STRATEGIA DI BEST EXECUTION

4.1 LA DECLINAZIONE DEL PRINCIPIO DI BEST EXECUTION

Fermo restando quanto previsto dal *Regolamento del processo di investimento e disinvestimento dei Patrimoni gestiti*, tempo per tempo vigente, in relazione al processo di selezione, valutazione, approvazione ed esecuzione delle operazioni di investimento e disinvestimento, il presente capitolo disciplina, per ciascuna categoria di attivi, le modalità di applicazione del principio di *best execution*, i principali presidi adottati dalla SGR ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile nell'esecuzione, nella trasmissione o nel perfezionamento delle relative operazioni, nonché le evidenze minime da conservare a supporto delle valutazioni effettuate e delle modalità prescelte.

Le modalità di perseguimento del miglior risultato possibile sono definite tenendo conto, tra l'altro, delle caratteristiche dello strumento finanziario o dell'attivo interessato, del relativo grado di liquidità, della disponibilità di Sedi di esecuzione, intermediari negoziatori o controparti alternative e della possibilità di confrontare le condizioni dell'operazione.

In tale contesto, per gli strumenti ammessi alla negoziazione su Sedi di Negoziazione, tali elementi consentono, di norma, un confronto tra diverse modalità e condizioni di esecuzione; per gli strumenti finanziari e, più in generale, per gli attivi non negoziati su mercati organizzati o caratterizzati da ridotta liquidità, i presidi sono applicati tenendo conto delle specifiche caratteristiche dell'operazione e dell'attivo interessato.

Con specifico riferimento alle operazioni che, in ragione della natura dell'attivo o delle relative modalità di perfezionamento, non sono riconducibili a un ordinario processo di esecuzione o trasmissione di ordini, assumono particolare rilievo, secondo quanto previsto per le singole categorie di attivi, la selezione della controparte, la valutazione della congruità delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione e la raccolta e conservazione delle evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni effettuate.

Qualora la SGR esegua direttamente ordini o decisioni di negoziare strumenti finanziari per conto dei Patrimoni gestiti, si applicano, ove pertinenti, le disposizioni relative all'esecuzione alle condizioni più favorevoli previste dalla normativa tempo per tempo applicabile. Qualora, invece, la SGR trasmetta a intermediari negoziatori ordini derivanti dalle proprie decisioni di investimento e disinvestimento affinché ne curino l'esecuzione, la SGR adotta, nell'agire nel migliore interesse del Patrimonio gestito, le misure previste dall'articolo 65 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565, ove applicabili.

4.1.1. Azioni e altri strumenti quotati

Contenuto della categoria: azioni ed ETP (ETF, ETC, ecc.) ammessi alla negoziazione.

Modalità di applicazione della *best execution*: applicazione secondo i fattori ordinari di esecuzione, tenuto conto delle caratteristiche dello strumento e delle condizioni di mercato.

Presidi principali: *total consideration*, rapidità e probabilità di esecuzione, probabilità di regolamento.

Evidenze minime: ordine, sede di esecuzione o intermediario negoziatore selezionato ed esito dell'operazione.

Modello operativo: Con riferimento al singolo ordine, la SGR seleziona, tra quelli individuati nell'Elenco degli intermediari negoziatori di strumenti finanziari, l'intermediario cui trasmettere l'ordine tenendo conto delle caratteristiche dello strumento, dell'ordine e delle condizioni di mercato e, ove previsto, avvalendosi di piattaforme elettroniche di negoziazione.
La scelta è effettuata tenendo conto dei fattori rilevanti ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile secondo quanto previsto dal presente Regolamento, incluse, ove pertinenti, le condizioni economiche complessive, la liquidità disponibile e la rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

4.1.2. Obbligazioni e altri strumenti a reddito fisso quotati

Contenuto della categoria: titoli di Stato, obbligazioni emesse da società e *financial institutions* e altre emissioni obbligazionarie ammesse alla negoziazione.

Modalità di applicazione della *best execution*: differenziate in funzione, tra l'altro, del grado di liquidità dello strumento e della disponibilità di sedi di esecuzione o controparti alternative.

Presidi principali: *request for quote* (RFQ), confronto tra le quotazioni disponibili, *total consideration*, probabilità di esecuzione e, ove rilevante, probabilità di regolamento.

Evidenze minime: quotazioni ricevute o comunque considerate, eventuale confronto con *benchmark* o *fair value*, controparte o intermediario negoziatore selezionato ed esito dell'operazione.

Modello operativo: Tenuto conto delle caratteristiche del mercato obbligazionario, nel quale gli intermediari operano frequentemente in conto proprio e le condizioni economiche dell'operazione possono non prevedere l'applicazione di commissioni esplicite, la SGR considera generalmente il prezzo il principale fattore ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile, ferma restando la valutazione degli ulteriori fattori rilevanti, tra cui la dimensione dell'ordine e la probabilità e rapidità di esecuzione.
Le modalità di esecuzione sono differenziate in funzione delle caratteristiche dello strumento e, in particolare, del relativo grado di liquidità.

Nel caso di strumenti obbligazionari liquidi, la SGR può eseguire l'operazione direttamente con una controparte che opera in conto proprio, inclusi i *market maker*, anche avvalendosi di piattaforme elettroniche di negoziazione per la richiesta e il confronto delle quotazioni. La controparte è selezionata tenendo conto delle condizioni complessivamente offerte e della capacità di assicurare l'esecuzione dell'ordine, avuto riguardo, tra l'altro, alla dimensione dello stesso e alle condizioni di mercato esistenti al momento dell'operazione. Ove concretamente praticabile, la SGR confronta le condizioni offerte da una pluralità di controparti, al fine di individuare quelle maggiormente coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile.

Qualora la SGR ritenga maggiormente coerente con il perseguimento del miglior risultato possibile trasmettere l'ordine a un intermediario negoziatore affinché ne curi l'esecuzione, la relativa selezione è effettuata secondo i criteri previsti dal presente Regolamento.

Nel caso di strumenti obbligazionari caratterizzati da ridotta liquidità, la SGR applica i medesimi principi tenendo conto della minore disponibilità di prezzi osservabili e di controparti disponibili alla negoziazione. Ove concretamente praticabile, acquisisce e confronta più quotazioni; qualora, in ragione delle caratteristiche dello strumento o delle condizioni di mercato, sia disponibile una sola controparte, la SGR può procedere con quest'ultima, valutando la congruità delle condizioni proposte sulla base degli elementi disponibili.

4.1.3. Derivati quotati

Contenuto della categoria: *futures*, opzioni e altri strumenti derivati ammessi alla negoziazione.

Modalità di applicazione della *best execution*: applicazione secondo i fattori ordinari di esecuzione, tenuto conto delle caratteristiche dello strumento e delle condizioni di mercato.

Presidi principali: prezzo e costi complessivi, liquidità, sede di esecuzione, intermediario negoziatore, probabilità di esecuzione e, ove rilevante, di regolamento.

Evidenze minime: ordine, sede di esecuzione o intermediario negoziatore selezionato ed esito dell'operazione.

Modello operativo*:* Per i derivati quotati, il prezzo complessivo costituisce generalmente il principale fattore considerato ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile, ferma restando la valutazione degli ulteriori fattori rilevanti per la specifica operazione. In funzione delle caratteristiche dello strumento e delle condizioni di mercato, la SGR può trasmettere l'ordine all'intermediario negoziatore definendone le modalità e il momento di esecuzione ovvero affidare allo stesso la cura dell'esecuzione, ove tale modalità risulti maggiormente coerente con il perseguimento del miglior risultato possibile.

L'intermediario negoziatore è selezionato tra quelli individuati nell'Elenco degli intermediari negoziatori di strumenti finanziari, secondo i criteri previsti dal presente Regolamento e tenuto conto delle caratteristiche della specifica operazione.
L'esecuzione degli ordini avviene, di norma, sulla Sede di Negoziazione pertinente sulla quale lo strumento derivato è ammesso o disponibile alla negoziazione, tenuto conto delle modalità di accesso assicurate dall'intermediario negoziatore e degli ulteriori fattori rilevanti ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile.

4.1.4. Derivati OTC

Contenuto della categoria: derivati su tassi di interesse (es. IRS) e altri strumenti derivati non negoziati su Sedi di Negoziazione.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche dello strumento, della struttura dell'operazione, della disponibilità di quotazioni comparabili e della possibilità di confrontare le condizioni offerte da controparti alternative.

Presidi principali: acquisizione e confronto, ove concretamente praticabile, di una pluralità di quotazioni; confronto con dati di mercato o strumenti comparabili; verifica della congruità del *fair value* e delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione.

Evidenze minime: quotazioni acquisite o comunque considerate, ove disponibili; elementi utilizzati per la verifica della congruità delle condizioni economiche dell'operazione; controparte selezionata e, qualora non sia stato possibile effettuare un confronto tra più controparti, elementi a supporto della relativa scelta.

Modello operativo: L'operatività in derivati OTC si caratterizza per il maggior grado di personalizzazione delle caratteristiche dello strumento e per la possibile minore disponibilità di quotazioni direttamente osservabili e comparabili. La selezione della controparte e la valutazione delle condizioni dell'operazione sono pertanto effettuate tenendo conto delle caratteristiche dello specifico contratto derivato, tra cui, ove pertinenti, la tipologia, il livello di complessità, la durata e il controvalore dell'operazione.
Le condizioni economiche dell'operazione assumono un ruolo centrale ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile e sono valutate congiuntamente agli ulteriori elementi rilevanti per la specifica operazione, incluse, ove pertinenti, le condizioni contrattuali, le modalità di collateralizzazione e compensazione, gli eventuali costi connessi alla cessazione anticipata (*unwinding*) e la probabilità e i tempi di perfezionamento e regolamento.
Ai fini della valutazione della congruità delle condizioni economiche, la SGR considera, in funzione

delle caratteristiche della specifica operazione, il prezzo o valore economico del derivato, gli eventuali *spread* e gli altri costi espliciti o impliciti, nonché le condizioni di mercato disponibili.
Ove concretamente praticabile, la SGR acquisisce e confronta una pluralità di quotazioni o proposte da controparti alternative. Qualora non sia possibile ottenere quotazioni alternative, ovvero il ricorso a una specifica controparte sia giustificato dalle caratteristiche tecniche dell'operazione, da rapporti contrattuali preesistenti o da altre circostanze oggettive, la SGR valuta la congruità delle condizioni proposte sulla base delle informazioni disponibili. A tal fine possono essere utilizzati, ove pertinenti e disponibili, modelli di *pricing*, dati di mercato, quotazioni indipendenti, strumenti comparabili o altre fonti informative adeguate alla tipologia di derivato.

4.1.5. Operazioni in cambi (FX)

Contenuto della categoria: operazioni spot su cambi e altre operazioni in valuta, diverse dagli strumenti derivati.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione della coppia valutaria, della liquidità del mercato, dell'importo dell'operazione e della disponibilità di quotazioni comparabili.

Presidi principali: confronto delle condizioni offerte con quotazioni o *benchmark* di mercato disponibili, valutazione dello *spread* e degli eventuali costi, acquisizione di quotazioni alternative ove opportuno in relazione alle caratteristiche dell'operazione.

Evidenze minime: quotazione applicata, quotazioni o *benchmark* di mercato utilizzati ai fini del confronto, ove disponibili, e controparte selezionata e, qualora non sia stato possibile effettuare un confronto tra più alternative, elementi a supporto della relativa scelta.

Modello operativo: In considerazione delle caratteristiche di liquidità del mercato valutario, la SGR negozia le operazioni in cambi per conto dei Patrimoni gestiti attribuendo generalmente rilevanza prevalente al tasso di cambio applicato, ferma restando la valutazione degli ulteriori fattori rilevanti per la specifica operazione.
Ai fini della valutazione delle condizioni dell'operazione, la SGR considera, in funzione delle caratteristiche della specifica operazione: (i) il tasso di cambio applicato, confrontato, ove disponibili, con quotazioni di mercato indipendenti e con i prezzi indicativi o eseguibili di altre controparti; (ii) lo *spread* rispetto ai tassi di riferimento e gli eventuali costi e commissioni, espliciti o impliciti, connessi alla conversione; (iii) l'importo dell'operazione, la coppia valutaria e il relativo grado di liquidità; (iv) i tempi di esecuzione e regolamento e la probabilità di perfezionamento dell'operazione; (v) l'affidabilità operativa della controparte e la relativa capacità di assicurare il perfezionamento e il regolamento dell'operazione; (vi) le eventuali condizioni contrattuali specifiche, incluse quelle relative

alle date valuta, ai *cut-off* operativi e alle modalità di regolamento.
Con riferimento alla singola operazione, la SGR può richiedere una quotazione a una controparte e verificarne la congruità mediante il confronto con le quotazioni disponibili sui circuiti informativi utilizzati dalla Società. Qualora, in considerazione della liquidità della coppia valutaria, dell'importo, delle condizioni di mercato o di altre caratteristiche dell'operazione, tale confronto non sia ritenuto sufficientemente rappresentativo delle condizioni ottenibili sul mercato, la SGR acquisisce, ove concretamente praticabile, quotazioni da controparti alternative.

4.1.6. Fondi aperti

Contenuto della categoria: OICVM e FIA aperti.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche del fondo, delle modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote e delle condizioni economiche e operative applicabili all'operazione.

Presidi principali: individuazione, tra quelle accessibili al Patrimonio, della classe di quote coerente con le caratteristiche dell'investimento approvato; valutazione dei costi direttamente connessi alla sottoscrizione o al rimborso, delle relative modalità e tempistiche e, ove rilevante, delle condizioni applicabili attraverso eventuali canali alternativi di sottoscrizione.

Evidenze minime: ordine di sottoscrizione o rimborso, classe di quote selezionata, condizioni economiche applicate all'operazione ed eventuali elementi rilevanti considerati ai fini dell'individuazione della classe o delle modalità di perfezionamento dell'operazione.

Modello operativo: L'investimento e il disinvestimento sono, di norma, perfezionati mediante la sottoscrizione e il rimborso delle quote alle condizioni e secondo le tempistiche previste dalla documentazione del fondo.
Ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile, la SGR valuta la classe di quote accessibile al Patrimonio e coerente con le caratteristiche dell'investimento approvato, tenendo conto, ove rilevanti, delle commissioni e degli altri oneri applicabili, della valuta di denominazione, degli eventuali requisiti o importi minimi di sottoscrizione, nonché delle modalità e dei tempi di sottoscrizione, rimborso e regolamento.
Ove siano disponibili più modalità o canali per il perfezionamento dell'operazione, la SGR tiene conto delle relative condizioni economiche e operative al fine di individuare quelle maggiormente coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile.
Nel caso di rimborso delle quote, la SGR tiene altresì conto, ove rilevanti, dei termini e delle condizioni previsti dalla documentazione del fondo, inclusi eventuali periodi di preavviso, *cut-off*, commissioni di

rimborso o altre condizioni suscettibili di incidere sul risultato complessivo dell'operazione.

4.1.7. Fondi chiusi

Contenuto della categoria: FIA e altre categorie di fondi chiusi.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche del fondo e delle modalità di perfezionamento dell'operazione, distinguendo, in particolare, tra operazioni effettuate sul mercato primario e operazioni effettuate sul mercato secondario.

Presidi principali: per le operazioni sul mercato primario, valutazione delle condizioni economiche e contrattuali applicabili alla sottoscrizione, incluse, ove rilevanti, la classe di quote e le relative condizioni; per le operazioni sul mercato secondario, valutazione del prezzo, dei costi, delle condizioni di trasferimento, della controparte e della probabilità e dei tempi di perfezionamento dell'operazione.

Evidenze minime: per le operazioni sul mercato primario, documentazione relativa alla sottoscrizione e alle condizioni economiche e contrattuali applicate; per le operazioni sul mercato secondario, condizioni economiche dell'operazione, controparte selezionata ed eventuali quotazioni o proposte alternative considerate, ove disponibili, nonché, ove non sia stato possibile effettuare un confronto tra più controparti, elementi a supporto della relativa scelta.

Modello operativo: Nel caso di operazioni effettuate sul mercato primario, mediante sottoscrizione di quote o azioni del fondo, la SGR tiene conto delle condizioni economiche e contrattuali applicabili alla sottoscrizione, considerando, ove rilevanti e negoziabili, le commissioni e gli altri oneri connessi all'investimento, la classe di quote, gli impegni di sottoscrizione, le modalità e i tempi di richiamo del capitale, nonché le ulteriori condizioni suscettibili di incidere sul risultato complessivo dell'operazione. Qualora siano disponibili più classi di quote coerenti con le caratteristiche dell'investimento approvato e accessibili al Patrimonio interessato, la SGR tiene conto delle relative caratteristiche e condizioni economiche ai fini dell'individuazione della classe maggiormente coerente con il perseguimento del miglior risultato possibile.
Nel caso di operazioni effettuate sul mercato secondario, mediante acquisto o cessione di quote o azioni nei confronti di un soggetto diverso dal fondo, la SGR valuta le condizioni complessive dell'operazione tenendo conto, tra l'altro, del prezzo, degli eventuali costi connessi al trasferimento, delle condizioni contrattuali offerte, dei tempi e della probabilità di perfezionamento dell'operazione, nonché delle eventuali limitazioni o condizioni previste dalla documentazione del fondo per il trasferimento delle partecipazioni.
Ove concretamente praticabile, la SGR confronta le condizioni offerte da una pluralità di potenziali controparti o comunque acquisisce elementi informativi idonei a valutare la congruità delle condizioni

dell'operazione. Qualora, in ragione delle caratteristiche del fondo, della limitata liquidità dell'investimento, dell'assenza di un mercato attivo o di altre circostanze oggettive, non sia possibile effettuare un confronto tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte disponibile, valutando la congruità delle condizioni proposte sulla base delle informazioni disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.1.8. Partecipazioni in società non quotate

Contenuto della categoria: strumenti finanziari emessi da società non quotate, incluse le partecipazioni al capitale e gli strumenti finanziari partecipativi.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche dello strumento e dell'operazione, della relativa natura illiquida, della disponibilità di valori o prezzi comparabili e delle modalità di perfezionamento dell'investimento o del disinvestimento.

Presidi principali: valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione, anche mediante, ove pertinenti e disponibili, metodologie valutative, dati di mercato e operazioni comparabili; nelle operazioni di disinvestimento, valutazione delle alternative concretamente disponibili e, ove opportuno, ricorso a processi competitivi, anche con il supporto di *advisor* specializzati.

Evidenze minime: elementi utilizzati a supporto della valutazione della congruità delle condizioni economiche dell'operazione; condizioni economiche e contrattuali applicate; nelle operazioni di disinvestimento, offerte o manifestazioni di interesse eventualmente acquisite e controparte selezionata, nonché, qualora non sia stato possibile effettuare un confronto tra più alternative, elementi a supporto della relativa scelta.

Modello operativo: Nelle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi da società non quotate, la SGR persegue il miglior risultato possibile tenendo conto della natura tipicamente illiquida dell'investimento, dell'assenza di prezzi di mercato direttamente osservabili e delle caratteristiche della specifica operazione.

Ai fini della valutazione delle condizioni dell'operazione, la SGR considera, ove pertinenti, il prezzo di acquisto o di cessione e la relativa congruità, le condizioni economiche complessive, inclusi gli eventuali costi e oneri accessori, le condizioni contrattuali suscettibili di incidere sul valore economico dell'operazione, nonché la probabilità e i tempi di perfezionamento della stessa.

La congruità delle condizioni economiche dell'operazione è valutata sulla base delle informazioni disponibili e, ove pertinenti e concretamente disponibili, mediante metodologie valutative appropriate,

analisi di mercato, operazioni comparabili, valutazioni indipendenti o il supporto di consulenti specializzati.

Con particolare riferimento alle operazioni di disinvestimento, la SGR tiene conto delle alternative concretamente disponibili e delle condizioni complessivamente offerte dalle potenziali controparti. Ove ritenuto opportuno in relazione alle caratteristiche e alla rilevanza dell'operazione, la ricerca della controparte può essere effettuata mediante un processo competitivo, anche con il supporto di *advisor* specializzati.

Qualora, in ragione delle caratteristiche della partecipazione, delle condizioni di mercato o della struttura dell'operazione, non sia possibile acquisire offerte alternative o effettuare un confronto tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte individuata, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base delle informazioni disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.1.9. Titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione e altri strumenti di finanza strutturata

Contenuto della categoria: titoli *asset backed*, MBS, CLO e altri strumenti di credito strutturato.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche e del grado di liquidità dello strumento, della disponibilità di prezzi o quotazioni osservabili e di controparti alternative, nonché delle modalità di esecuzione o perfezionamento dell'operazione.

Presidi principali: *request for quote* (RFQ) e confronto delle quotazioni disponibili, ove concretamente praticabili; *total consideration*; valutazione della liquidità e della probabilità di esecuzione; per gli strumenti illiquidi o negoziati bilateralmente, verifica della congruità del prezzo mediante *fair value*, metodologie valutative, dati di mercato o strumenti e operazioni comparabili, ove pertinenti e disponibili.

Evidenze minime: quotazioni ricevute o comunque considerate, ove disponibili; elementi utilizzati per la verifica della congruità del prezzo o delle condizioni dell'operazione, inclusi eventuali *benchmark* o valutazioni di *fair value*; controparte o intermediario negoziatore selezionato ed esito dell'operazione.

Modello operativo: Nelle operazioni aventi ad oggetto titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione e altri strumenti di finanza strutturata, la SGR persegue il miglior risultato possibile tenendo conto delle caratteristiche dello strumento, del relativo grado di liquidità, della disponibilità di prezzi o quotazioni osservabili e delle alternative concretamente disponibili.

Per gli strumenti caratterizzati da adeguati livelli di liquidità e dalla disponibilità di prezzi o quotazioni osservabili, la SGR valuta le condizioni complessive di esecuzione tenendo conto, tra l'altro, del prezzo,

degli *spread* denaro-lettera, della dimensione dell'ordine, della liquidità disponibile e della probabilità e rapidità di esecuzione e regolamento. Ove concretamente praticabile, la SGR acquisisce e confronta quotazioni da più controparti, anche mediante sistemi di *request for quote*, al fine di individuare le condizioni maggiormente coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile.

Per gli strumenti caratterizzati da ridotta liquidità o negoziati bilateralmente, la SGR tiene conto della minore disponibilità di prezzi osservabili e di controparti alternative e valuta la congruità del prezzo e delle condizioni complessive dell'operazione sulla base delle informazioni disponibili. A tal fine possono essere utilizzati, ove pertinenti e disponibili, modelli di valutazione, analisi dei flussi di cassa attesi nella misura in cui rilevanti ai fini della valutazione economica dello strumento, dati di mercato, strumenti o operazioni comparabili e altre fonti informative idonee.

Ove concretamente praticabile, la SGR acquisisce e confronta quotazioni o proposte alternative. Qualora, in ragione delle caratteristiche dello strumento o delle condizioni di mercato, sia disponibile una sola controparte o non sia possibile effettuare un confronto attendibile tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte disponibile, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base degli elementi disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.1.10. Investimenti di private debt e operazioni di direct lending

Contenuto della categoria: sottoscrizione o acquisto di strumenti di debito non quotati, inclusi i c.d. *minibond*, nonché concessione diretta di finanziamenti a imprese, PMI o nell'ambito di progetti immobiliari e operazioni di *asset based financing*.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche dello strumento o del finanziamento, della disponibilità di condizioni di mercato, strumenti o operazioni comparabili e delle modalità di perfezionamento dell'investimento o del disinvestimento.

Presidi principali: valutazione della congruità delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione, anche mediante confronto, ove pertinenti e disponibili, con dati di mercato, strumenti o operazioni comparabili; valutazione del tasso di interesse, dello *spread*, delle commissioni e degli altri elementi suscettibili di incidere sul rendimento economico dell'operazione; per le operazioni sul mercato secondario, valutazione del prezzo e delle alternative concretamente disponibili.

Evidenze minime: elementi utilizzati a supporto della valutazione della congruità delle condizioni economiche dell'operazione, inclusi eventuali dati di mercato o operazioni comparabili; condizioni economiche e contrattuali definitive; per le operazioni sul mercato secondario, eventuali offerte o quotazioni considerate, controparte selezionata ed esito dell'operazione.

Modello operativo: Nelle operazioni di *private debt* e *direct lending*, la SGR persegue il miglior risultato possibile tenendo conto della natura tipicamente illiquida delle operazioni, della limitata disponibilità di prezzi di riferimento direttamente osservabili e delle caratteristiche dello specifico strumento o finanziamento.

Nella negoziazione delle condizioni dell'operazione, la SGR tiene conto, ove pertinenti, del tasso di interesse e dello *spread*, delle commissioni e degli altri oneri applicabili, della durata e delle modalità di rimborso, del grado di subordinazione, della presenza e delle caratteristiche delle garanzie, nonché delle ulteriori condizioni contrattuali, nella misura in cui tali elementi incidano sulle condizioni economiche e sul valore complessivo dell'operazione.

La congruità delle condizioni economiche è valutata sulla base delle informazioni disponibili e, ove pertinenti e concretamente disponibili, mediante il confronto con dati di mercato, strumenti o operazioni comparabili, tenendo conto della struttura e delle caratteristiche della specifica operazione.

Nelle operazioni di acquisizione o cessione sul mercato secondario di strumenti di debito non quotati, la SGR valuta le condizioni complessive dell'operazione tenendo conto, tra l'altro, del prezzo di acquisto o di cessione, del rendimento implicito, del grado di liquidità dell'esposizione, degli eventuali costi connessi al trasferimento, delle limitazioni alla trasferibilità e della probabilità e dei tempi di perfezionamento dell'operazione.

Ove concretamente praticabile, la SGR confronta le condizioni offerte da potenziali controparti alternative o acquisisce ulteriori elementi informativi idonei a verificarne la congruità. Qualora, in ragione delle caratteristiche dello strumento, della limitata liquidità dell'investimento o delle condizioni di mercato, non sia possibile effettuare un confronto tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte individuata, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base delle informazioni disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.1.11. Investimenti in crediti deteriorati

Contenuto della categoria: investimenti, diretti o tramite veicoli di investimento intermedi, inclusi i veicoli di cartolarizzazione, in crediti deteriorati *single name* o portafogli di crediti deteriorati.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche dei crediti o degli strumenti interessati, della disponibilità di valori o operazioni comparabili e delle modalità di perfezionamento dell'investimento o del disinvestimento.

Presidi principali: valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione, anche sulla base, ove pertinenti, dei recuperi netti attesi e di scenari di recupero, nonché, ove disponibili, di dati di mercato, operazioni comparabili e valutazioni indipendenti; per le

operazioni di disinvestimento, valutazione delle alternative concretamente disponibili e delle condizioni offerte.

Evidenze minime: elementi utilizzati a supporto della valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche dell'operazione; condizioni economiche e contrattuali applicate; per le operazioni di disinvestimento, eventuali offerte o manifestazioni di interesse acquisite, controparte selezionata e, qualora non sia stato possibile effettuare un confronto tra più alternative, elementi a supporto della relativa scelta

Modello operativo: Nelle operazioni aventi ad oggetto crediti deteriorati, la SGR persegue il miglior risultato possibile tenendo conto della natura tipicamente illiquida dell'investimento, della limitata disponibilità di prezzi di mercato direttamente osservabili e delle caratteristiche dei crediti o degli strumenti interessati.

Nel caso di acquisto diretto di crediti deteriorati, la SGR valuta la congruità del prezzo rispetto ai recuperi netti attesi, tenendo conto, nella misura in cui rilevanti ai fini della determinazione del valore economico dell'operazione, delle caratteristiche delle esposizioni, dei tempi e delle probabilità di recupero, delle garanzie e degli altri elementi suscettibili di incidere sui flussi di cassa attesi, nonché dei costi connessi alla gestione e al recupero dei crediti. La valutazione può essere supportata, ove pertinenti e disponibili, da analisi delle posizioni o di portafogli omogenei, scenari alternativi di recupero, dati di mercato, operazioni comparabili e valutazioni indipendenti.

Nel caso di investimenti effettuati mediante sottoscrizione o acquisto di titoli o altre esposizioni emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, la SGR valuta la congruità delle condizioni economiche dell'operazione tenendo conto, ove pertinenti e nella misura in cui incidano sul valore economico dell'investimento, delle caratteristiche dei crediti sottostanti, della struttura dell'operazione, del grado di subordinazione dello strumento, dei meccanismi di allocazione dei flussi di cassa e delle perdite, dei costi della struttura e degli ulteriori elementi suscettibili di incidere sul valore dell'operazione.

Con riferimento alle operazioni di disinvestimento, la SGR tiene conto delle alternative concretamente disponibili e delle condizioni complessivamente offerte dalle potenziali controparti. Ove concretamente praticabile e coerente con le caratteristiche dell'operazione, la SGR può ricorrere a processi competitivi, anche con il supporto di *advisor* o mediante piattaforme dedicate, al fine di individuare le condizioni maggiormente coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile.

Qualora, in ragione delle caratteristiche dei crediti o degli strumenti, della limitata liquidità dell'investimento o delle condizioni di mercato, non sia possibile acquisire offerte alternative o effettuare un confronto tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte individuata, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base delle informazioni disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.1.12. Investimenti in immobili

Contenuto della categoria: investimenti, diretti o effettuati tramite veicoli di investimento intermedi, aventi ad oggetto beni immobili.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche dell'immobile e dell'operazione, delle condizioni del mercato di riferimento, della disponibilità di valori o transazioni comparabili e delle modalità di perfezionamento dell'investimento o del disinvestimento.

Presidi principali: valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione, anche mediante valutazioni peritali, analisi di mercato e transazioni comparabili, ove pertinenti e disponibili; per le operazioni di disinvestimento, valutazione delle alternative disponibili e delle condizioni offerte.

Evidenze minime: elementi utilizzati a supporto della valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche dell'operazione, incluse, ove pertinenti e disponibili, valutazioni peritali, analisi di mercato o transazioni comparabili; condizioni economiche e contrattuali applicate; per le operazioni di disinvestimento, eventuali offerte o manifestazioni di interesse acquisite, controparte selezionata e, qualora non sia stato possibile effettuare un confronto tra più alternative, elementi a supporto della relativa scelta.

Modello operativo: Nelle operazioni aventi ad oggetto beni immobili, la SGR persegue il miglior risultato possibile tenendo conto delle caratteristiche dell'immobile e dell'operazione, delle condizioni del mercato di riferimento e della natura tipicamente illiquida dell'investimento.
Ai fini della valutazione delle condizioni dell'operazione, la SGR considera, ove pertinenti: (i) il prezzo di acquisto o di cessione e la relativa congruità rispetto ai valori di mercato disponibili; (ii) i costi direttamente connessi al perfezionamento dell'operazione; (iii) le condizioni contrattuali suscettibili di incidere sul relativo valore economico; nonché (iv) i tempi e la probabilità di perfezionamento dell'operazione.
La congruità delle condizioni economiche è valutata sulla base delle informazioni disponibili e può essere supportata, ove pertinenti e disponibili, da valutazioni peritali, analisi del mercato immobiliare di riferimento, transazioni comparabili e altre fonti informative idonee. Qualora l'operazione riguardi immobili da sviluppare, ristrutturare o riqualificare, possono altresì assumere rilievo gli interventi previsti e i relativi costi stimati, nella misura in cui incidano sulla valutazione economica dell'immobile e sulla congruità delle condizioni dell'operazione.
Con particolare riferimento alle operazioni di disinvestimento, la SGR tiene conto delle alternative concretamente disponibili e delle condizioni complessivamente offerte dai potenziali acquirenti. Ove concretamente praticabile e coerente con le caratteristiche dell'operazione, la SGR può ricorrere a

processi competitivi, anche con il supporto di *advisor* specializzati, al fine di individuare le condizioni maggiormente coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile.
Qualora, in ragione delle caratteristiche dell'immobile, della struttura dell'operazione o delle condizioni del mercato di riferimento, non sia possibile acquisire offerte alternative o effettuare un confronto tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte individuata, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base degli elementi disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.1.13. Impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili

Contenuto della categoria: investimenti, diretti o effettuati tramite veicoli di investimento intermedi, in impianti fotovoltaici, eolici, idroelettrici e in altri impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili.

Modalità di applicazione della *best execution*: modalità differenziate in funzione delle caratteristiche dell'impianto e dell'operazione, della fase di sviluppo del progetto, delle condizioni del mercato di riferimento, della disponibilità di valori o transazioni comparabili e delle modalità di perfezionamento dell'investimento o del disinvestimento.

Presidi principali: valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche e contrattuali dell'operazione, anche mediante valutazioni tecnico-economiche, valutazioni indipendenti, analisi di mercato e transazioni comparabili, ove pertinenti e disponibili; per le operazioni di disinvestimento, valutazione delle alternative disponibili e delle condizioni offerte.

Evidenze minime: elementi utilizzati a supporto della valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche dell'operazione, incluse, ove pertinenti e disponibili, valutazioni tecnico-economiche, valutazioni indipendenti, analisi di mercato o transazioni comparabili; condizioni economiche e contrattuali applicate; per le operazioni di disinvestimento, eventuali offerte o manifestazioni di interesse acquisite, controparte selezionata e, qualora non sia stato possibile effettuare un confronto tra più alternative, elementi a supporto della relativa scelta.

Modello operativo: Nelle operazioni aventi ad oggetto impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili, la SGR persegue il miglior risultato possibile tenendo conto delle caratteristiche dell'impianto e dell'operazione, della relativa fase di sviluppo, delle condizioni del mercato di riferimento e della natura tipicamente illiquida dell'investimento.
Ai fini della valutazione delle condizioni dell'operazione, la SGR considera, ove pertinenti, il prezzo di acquisto o di cessione e la relativa congruità, i costi direttamente connessi al perfezionamento

dell'operazione, nonché le condizioni economiche e contrattuali suscettibili di incidere sul valore economico complessivo dell'operazione.

La congruità delle condizioni economiche è valutata sulla base delle informazioni disponibili e può essere supportata, ove pertinenti e disponibili, da valutazioni tecnico-economiche o indipendenti, analisi del mercato di riferimento, transazioni comparabili e altre fonti informative idonee. A tal fine possono assumere rilievo, in funzione delle caratteristiche dell'operazione, anche elementi relativi alla producibilità attesa dell'impianto, alla relativa fase di sviluppo, ai costi di realizzazione e gestione e alle condizioni di vendita dell'energia, nella misura in cui incidano sulla valutazione economica dell'*asset* e sulla congruità delle condizioni dell'operazione.

Con particolare riferimento alle operazioni di disinvestimento, la SGR tiene conto delle alternative concretamente disponibili e delle condizioni complessivamente offerte dai potenziali acquirenti. Ove concretamente praticabile e coerente con le caratteristiche dell'operazione, la SGR può ricorrere a processi competitivi, anche con il supporto di *advisor* specializzati, al fine di individuare le condizioni maggiormente coerenti con il perseguimento del miglior risultato possibile.

Qualora, in ragione delle caratteristiche dell'impianto, della struttura dell'operazione o delle condizioni del mercato di riferimento, non sia possibile acquisire offerte alternative o effettuare un confronto tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte individuata, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base degli elementi disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

4.2 ISTRUZIONI SPECIFICHE DEI CLIENTI NELL'AMBITO DELLE GESTIONI PATRIMONIALI SU MANDATO

Nell'ambito delle Gestioni Patrimoniali su Mandato, qualora il Cliente impartisca, nei limiti previsti dal mandato e secondo le modalità ivi stabilite, specifiche istruzioni relative alle modalità di esecuzione di una determinata operazione, la SGR ne tiene conto nell'esecuzione della stessa.

L'istruzione specifica del Cliente rileva ai fini dell'applicazione dei principi di *best execution* limitatamente agli aspetti dell'operazione cui la stessa si riferisce. Per gli ulteriori profili non disciplinati dall'istruzione, la SGR continua ad applicare i principi e i presidi previsti dal presente Regolamento.

Su richiesta del Cliente, la SGR fornisce evidenza delle modalità con cui l'operazione è stata eseguita e degli elementi rilevanti ai fini del rispetto del presente Regolamento, tenuto conto dell'eventuale istruzione specifica impartita.

4.3 SELEZIONE DEGLI INTERMEDIARI NEGOZIATORI E DELLE CONTROPARTI AI FINI DELLA BEST EXECUTION

Ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile nell'interesse dei Patrimoni gestiti, la SGR seleziona, in funzione della natura dell'operazione e dell'attivo interessato, gli intermediari negoziatori cui trasmettere gli ordini ovvero, per le operazioni concluse direttamente, le controparti, secondo i criteri di seguito indicati e le specifiche previsioni applicabili alla relativa categoria di attivi.

4.3.1 Criteri di selezione degli intermediari negoziatori

La selezione degli intermediari negoziatori cui trasmettere gli ordini è effettuata sulla base di criteri oggettivi, tenendo conto delle caratteristiche degli strumenti finanziari interessati, degli ordini e delle condizioni di mercato.

Nella valutazione degli intermediari negoziatori la SGR considera, in funzione della tipologia di operazione e degli strumenti finanziari interessati, tra gli altri, i seguenti elementi:

- **la qualità dell'esecuzione**, con riferimento alla capacità dell'intermediario di ottenere condizioni di esecuzione favorevoli, tenuto conto dei fattori rilevanti per la specifica operazione;
- **la rapidità e la probabilità di esecuzione e di regolamento**, avuto riguardo alla liquidità dello strumento, alla dimensione dell'ordine e alle condizioni di mercato;
- **l'accesso alle Sedi di Negoziazione o ad altre Sedi di esecuzione** pertinenti per gli strumenti finanziari interessati;
- **l'affidabilità operativa e la continuità del servizio**, anche con riferimento alla capacità di gestire gli ordini e assicurare un'efficace interlocuzione con la SGR;
- **i costi e le condizioni economiche applicate**, comprese le commissioni e gli altri eventuali oneri direttamente connessi all'esecuzione;
- **la qualità complessiva del servizio offerto**, inclusa la tempestività e la completezza delle informazioni fornite alla SGR in relazione all'esecuzione delle operazioni.

Nell'ambito della valutazione degli intermediari negoziatori, la SGR tiene altresì conto dell'adeguatezza delle modalità e dei presidi di esecuzione adottati dagli stessi rispetto alle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate, sulla base delle informazioni pertinenti disponibili. A titolo esemplificativo, possono essere prese in considerazione le politiche di esecuzione adottate dagli intermediari negoziatori, ove disponibili, nonché ulteriori informazioni o documentazione pertinenti relative alle modalità e alla qualità dell'esecuzione assicurata dagli stessi.

La selezione dell'intermediario negoziatore per la singola operazione è effettuata tra gli intermediari utilizzabili dalla SGR tenendo conto, in particolare, della tipologia e della liquidità dello strumento, della dimensione e delle caratteristiche dell'ordine, delle condizioni di mercato, delle Sedi di esecuzione

accessibili, degli eventuali vincoli operativi e della qualità dell'esecuzione assicurata dall'intermediario nel tempo.

Qualora, in relazione alla specifica operazione, risulti disponibile un unico intermediario negoziatore concretamente utilizzabile, la SGR può trasmettere a quest'ultimo l'ordine, fermo restando che la relativa selezione deve risultare coerente con i criteri previsti dal presente Regolamento e con il perseguimento del miglior risultato possibile.

Gli intermediari negoziatori presso i quali la SGR può trasmettere ordini ai fini dell'esecuzione sono individuati nell'*Elenco degli intermediari negoziatori di strumenti finanziari*, tempo per tempo vigente e pubblicato nella Intranet aziendale, cui il presente Regolamento rinvia. L'Elenco è predisposto e mantenuto aggiornato dalla Funzione *Risk Management*, con frequenza almeno annuale e ogniqualvolta intervengano modifiche rilevanti, sulla base degli intermediari previamente autorizzati ai sensi del *Regolamento in materia di controparti*.

4.3.2 Selezione delle controparti per le operazioni concluse direttamente dalla SGR

Per le operazioni concluse direttamente dalla SGR con una controparte, la relativa selezione è effettuata tenendo conto delle caratteristiche della specifica operazione e dell'attivo interessato, nonché dei fattori rilevanti ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile secondo quanto previsto dal presente Regolamento.

A tal fine la SGR considera, ove pertinenti e concretamente applicabili, tra gli altri, le condizioni economiche complessivamente offerte, la congruità del prezzo o del valore attribuito all'operazione, i costi direttamente connessi al relativo perfezionamento, le condizioni contrattuali suscettibili di incidere sul risultato economico dell'operazione, nonché la probabilità e i tempi di perfezionamento e, ove applicabile, di regolamento della stessa.

Ove concretamente praticabile, la SGR confronta le condizioni offerte da controparti alternative o acquisisce ulteriori elementi informativi idonei a valutarne la congruità, secondo le modalità previste dal presente Regolamento per la relativa categoria di attivi.

Qualora, in ragione delle caratteristiche dell'attivo, della struttura dell'operazione, della limitata liquidità o delle condizioni di mercato, non siano disponibili controparti alternative o non sia possibile effettuare un confronto attendibile tra più proposte, la SGR può procedere con la controparte individuata, valutando la congruità delle condizioni dell'operazione sulla base degli elementi disponibili e conservando le evidenze rilevanti a supporto delle valutazioni e delle scelte effettuate.

5 MONITORAGGIO E CONTROLLI

5.1 MONITORAGGIO E VERIFICHE SULL'APPLICAZIONE DELLA BEST EXECUTION

La SGR assicura che le Funzioni Aziendali di Controllo competenti dispongano di adeguati flussi informativi ai fini della verifica della corretta applicazione del presente Regolamento, del monitoraggio dell'efficacia dei presidi adottati e della tempestiva individuazione di eventuali anomalie o aree di miglioramento, in conformità alla normativa tempo per tempo applicabile e al sistema dei controlli interni della Società.

Le Funzioni Aziendali coinvolte nel processo di investimento e disinvestimento e nelle relative modalità di esecuzione o perfezionamento delle operazioni, ciascuna per quanto di propria competenza, assicurano la disponibilità delle informazioni necessarie allo svolgimento dei controlli, con particolare riferimento alle modalità e condizioni alle quali le operazioni sono state poste in essere, agli intermediari negoziatori e alle controparti utilizzati, alle condizioni economiche applicate, agli eventuali scostamenti rispetto alle modalità ordinariamente previste dal presente Regolamento e alle relative motivazioni, nonché alle eventuali anomalie riscontrate. Le Funzioni Aziendali di Controllo competenti svolgono, per i profili di rispettiva competenza e secondo le modalità e la periodicità definite nell'ambito delle rispettive attività di controllo, le verifiche previste sul presente Regolamento e sui relativi presidi.

Le verifiche sono definite tenendo conto delle caratteristiche delle diverse categorie di strumenti finanziari e attivi e delle relative modalità di esecuzione o perfezionamento delle operazioni, nonché della disponibilità di prezzi o quotazioni osservabili e della possibilità di confrontare condizioni alternative. A tal fine, assumono rilievo le evidenze previste dal presente Regolamento per la relativa categoria di attivi e la documentazione disponibile a supporto delle valutazioni effettuate.

Gli esiti delle verifiche, le eventuali criticità rilevate e le relative misure correttive sono documentati e comunicati alle Funzioni Aziendali competenti e, ove rilevante, agli Organi Aziendali, secondo i flussi informativi e le modalità di *escalation* previsti dal sistema dei controlli interni della SGR. Le criticità rilevate sono oggetto di monitoraggio fino alla loro relativa risoluzione.

5.2 VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE DEGLI INTERMEDIARI NEGOZIATORI

La SGR valuta nel continuo la capacità degli intermediari negoziatori utilizzati di assicurare una qualità dell'esecuzione coerente con il perseguimento del miglior risultato possibile nell'interesse dei Patrimoni gestiti.

A tal fine, sono tenute in considerazione, in funzione delle caratteristiche dell'operatività svolta, le evidenze maturate nell'esecuzione degli ordini, incluse eventuali criticità relative alle condizioni economiche applicate, alla qualità e tempestività dell'esecuzione e del regolamento, all'affidabilità operativa e alla continuità del servizio, nonché alla qualità e completezza dei flussi informativi relativi alle operazioni.

Le risultanze di tale valutazione sono tenute in considerazione ai fini della successiva selezione degli intermediari negoziatori e, ove emergano carenze significative o reiterate, ai fini delle conseguenti valutazioni in merito al relativo utilizzo.

La valutazione della qualità dell'esecuzione disciplinata dal presente paragrafo resta distinta dalla valutazione e dal monitoraggio del rischio di controparte, svolti secondo quanto previsto dal *Regolamento in materia di controparti*, tempo per tempo vigente.

6 INFORMATIVA IN MATERIA DI BEST EXECUTION

Con riferimento ai FIA e agli OICVM gestiti, la SGR mette a disposizione degli investitori e dei partecipanti, senza necessità di una preventiva richiesta, informazioni appropriate sulla politica di *best execution* adottata e sulle relative modifiche sostanziali mediante pubblicazione sul sito internet della SGR.

Con riferimento alle Gestioni Patrimoniali su Mandato, la SGR fornisce ai Clienti informazioni appropriate sulla politica di best *execution* adottata e sugli intermediari negoziatori individuati per l'esecuzione degli ordini. Su ragionevole richiesta del Cliente o potenziale Cliente, la SGR fornisce inoltre informazioni relative ai soggetti presso i quali gli ordini sono trasmessi o collocati ai fini dell'esecuzione.

7 CONSERVAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE

La Società assicura la tracciabilità e la ricostruibilità delle valutazioni effettuate e delle modalità attraverso le quali è stato perseguito il miglior risultato possibile nelle operazioni di investimento e disinvestimento effettuate per conto dei Patrimoni gestiti. A tal fine, conserva la documentazione e le evidenze rilevanti idonee a comprovare l'applicazione dei principi e dei presidi previsti dal presente Regolamento, tenuto conto delle caratteristiche della specifica operazione e della relativa categoria di attivi.

In particolare, sono conservati, ove pertinenti e applicabili:

- **gli ordini e le relative informazioni di esecuzione**, inclusi, ove applicabili, i dati necessari a ricostruirne la trasmissione e l'esecuzione, l'intermediario negoziatore o la Sede di esecuzione utilizzati e le condizioni economiche applicate;
- **le conferme e le evidenze dell'operazione**, inclusi, ove applicabili, le conferme di esecuzione e i dati relativi al regolamento;
- **le quotazioni, i *benchmark* e gli altri elementi di confronto** utilizzati ai fini della valutazione delle condizioni dell'operazione, ove disponibili e pertinenti;
- **le evidenze relative alla selezione dell'intermediario negoziatore o, ove pertinente, della controparte per la specifica operazione**, ove rilevanti ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile;
- **per le operazioni aventi ad oggetto strumenti o attivi non negoziati o caratterizzati da ridotta liquidità, gli elementi utilizzati a supporto della valutazione della congruità del prezzo e delle condizioni economiche dell'operazione**, incluse, ove pertinenti e disponibili, valutazioni di *fair value*, metodologie valutative, valutazioni peritali o tecnico-economiche, dati di mercato, operazioni o transazioni comparabili e ulteriori evidenze individuate dal presente Regolamento per la relativa categoria di attivi;
- **le motivazioni degli eventuali scostamenti rispetto alle modalità ordinariamente previste dal presente Regolamento**, nonché gli elementi a supporto delle valutazioni effettuate qualora, in ragione delle caratteristiche dell'operazione o delle condizioni di mercato, non sia stato possibile acquisire o confrontare condizioni alternative.

La documentazione è conservata per il periodo previsto dalla normativa e dalle disposizioni interne tempo per tempo applicabili, secondo modalità idonee a garantirne l'integrità, la reperibilità e la ricostruibilità per l'intero periodo di conservazione.