

STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

ALPI FONDI SGR

VERSIONE LUGLIO 2011

Indice

1 Premessa

- 1.1 Scopo del documento
- 1.2 Normativa
- 1.3 Ambito di applicazione
- 1.4 Fondi

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO E OICR IN DELEGA

2 Modello di gestione degli ordini

- 2.1 Linee guida
- 2.2 Dettaglio del modello di gestione degli ordini
 - 2.2.1 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri
 - 2.2.2 Titoli obbligazionari
 - 2.2.3 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

3 Linee guida per l'Esecuzione

- 3.1 Fattori e criteri rilevanti per l'esecuzione alle migliori condizioni
- 3.2 Corrispettivo totale
- 3.3 Importanza relativa dei fattori di esecuzione
 - 3.3.1 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri
 - 3.3.2 Titoli obbligazionari
 - 3.3.3 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

4 Strategia di Trasmissione

- 4.1 Linee guida per la selezione degli intermediari negoziatori
- 4.2 Analisi e selezione degli intermediari negoziatori
 - 4.2.1 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri
 - 4.2.2 Titoli obbligazionari
 - 4.2.3 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

FONDO SPECULATIVO ALPI HEDGE

5 Modello di gestione degli ordini

- 5.1 Linee guida
- 5.2 Dettaglio del modello di gestione degli ordini
 - 5.2.1 Titoli obbligazionari

- 5.2.2 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri
- 5.2.3 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani
- 5.2.4 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati esteri

6 Linee guida per l'Esecuzione

6.1 Importanza relativa dei fattori di esecuzione

- 6.1.1 Titoli obbligazionari
- 6.1.2 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri
- 6.1.3 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

7 Strategia di Trasmissione

7.1 Linee guida per la selezione degli intermediari negoziatori

7.2 Analisi e selezione degli intermediari negoziatori

- 7.2.1 Titoli obbligazionari
- 7.2.2 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri
- 7.2.3 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

8 Prova, monitoraggio e revisione della policy

8.1 Prova dell'esecuzione alle migliori condizioni

8.2 Monitoraggio e revisione della policy

1 Premessa

1.1 Scopo del documento

Il presente documento si pone l'obiettivo di illustrare la Politica di trasmissione degli ordini della Alpi Fondi SGR (di seguito, la "SGR") con riferimento agli OICR dalla stessa gestiti, siano essi di propria istituzione che delegati.

Il presente documento rappresenta la politica interna di trattazione degli ordini degli OICR gestiti: a partire dalle informazioni in esso contenute sono prodotti ed eventualmente aggiornati i documenti di sintesi relativi alle politiche di trasmissione degli ordini da consegnare ai sottoscrittori delle quote degli OICR (di seguito, anche gli "investitori") ai sensi dell'articolo 70, comma 3, del Regolamento Consob n. 16190/2007.

I contenuti del presente documento saranno oggetto di modifiche a fronte di eventuali cambiamenti:

- nelle prassi operative e nella struttura organizzativa della SGR;
- ogniqualvolta si verificherà una modifica rilevante riguardante le modalità con le quali ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti.

1.2 Normativa

Nell'ambito della nuova disciplina comunitaria posta dalla Direttiva MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*), ha particolare rilievo l'intervento normativo in tema di *best execution*, che impone alle SGR di intraprendere tutte le azioni necessarie per ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti.

Tale disciplina è stata recepita per le Società di Gestione del Risparmio nel Libro IV, Parte II, Titolo II, del Regolamento Consob n. 16190/2007 (di seguito, "Regolamento Intermediari" o "RI"), agli articoli da 68 a 70, distinguendo, altresì, tra SGR che eseguono direttamente gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, e come tali soggette all'elaborazione dell'*Execution policy*, e quelle che trasmettono, invece, i medesimi ordini a terzi intermediari (di seguito, anche "negoziatori" o "intermediari negoziatori") e come tali soggette all'elaborazione della *Transmission policy*. In tale ambito, si fa presente che Alpi Fondi SGR non esegue direttamente gli ordini per conto degli OICR gestiti ma accede ai mercati tramite intermediari negoziatori.

La *best execution* (per tale intendendosi l'obbligo di ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti) si applica indistintamente a tutti gli strumenti finanziari, siano essi quotati su un mercato regolamentato o meno e a prescindere dal luogo di negoziazione (Mercati Regolamentati / Sistemi Multilaterali di Negoziazione / Internalizzatori Sistemati o *Over the Counter* / Negoziatori in proprio).

In accordo con quanto disposto all'art. 70, comma 1, RI, nella prestazione del servizio di gestione collettiva, l'obbligo di garantire la *best execution* si traduce nell'onere, in capo alla SGR, di considerare, ai sensi dell'art. 68, comma 1, RI, i seguenti fattori:

- il prezzo dello strumento finanziario e i costi dell'esecuzione (corrispettivo totale);
- la rapidità dell'esecuzione;
- la probabilità di esecuzione e regolamento;
- le dimensioni dell'ordine;
- la natura dell'ordine;
- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Per stabilire l'importanza relativa dei fattori in precedenza indicati, la SGR tiene conto, ai sensi dell'art. 68, comma 2, RI, dei seguenti criteri:

- gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;
- le caratteristiche dell'ordine;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;
- le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Sulla base dei fattori e criteri sopra indicati, la SGR è, altresì, tenuta ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini. Allorché poi non provveda ad eseguire direttamente gli ordini per conto degli OICR gestiti ma provveda a trasmetterli a negozianti, come nel caso della Alpi Fondi SGR, la SGR, ai sensi dell'art. 70, comma 2, RI, è tenuta a stabilire anche una strategia di trasmissione che identifica, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i negozianti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione dagli stessi adottate c.d. (*transmission policy*).

L'intermediario deve, infine, secondo quanto disposto dall'art. 70, comma 4, RI, effettuare una revisione periodica della propria *transmission policy*. In particolare, la SGR deve valutare la qualità dell'esecuzione da parte dei negozianti e verificare la possibilità di ottenere migliori risultati:

- includendo ulteriori o differenti sedi di esecuzione/negozianti;
- modificando la gerarchia dei fattori di *best execution* definita;
- modificando altri aspetti della policy o dei dispositivi di *best execution*.

La revisione della *policy* interviene con cadenza quantomeno annuale, nonché ogniqualvolta si verifichi una modifica rilevante (introduzione di un nuovo mercato, etc.) che influisca sulla capacità della SGR di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini degli OICR gestiti, utilizzando gli intermediari negozianti inclusi nella propria strategia di trasmissione. La SGR, periodicamente, aggiorna le informazioni fornite agli investitori sulla propria *transmission policy*.

1.3 Ambito di Applicazione

La *best execution* si applica indistintamente a tutti gli strumenti finanziari, siano essi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o meno e a prescindere dal luogo di negoziazione (Mercati Regolamentati / Sistemi Multilaterali di Negoziazione / Internalizzatori Sistemati o fuori mercato / altri intermediari Market Maker Negoziatori in proprio).

1.4 Categorie di OICR

Le modalità operative adottate dalla SGR sono differenti a seconda delle tipologie di OICR gestiti; in particolare è prevista:

- la trasmissione ad intermediari negozianti ai fini dell'esecuzione degli ordini su azioni e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri, obbligazioni e strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri per quanto riguarda i **fondi comuni di investimento mobiliare aperto gestiti e gli eventuali OICR di terzi gestiti in delega**
- un'operatività diretta sui mercati, per il tramite dell'intermediario negoziante selezionato, per il **fondo speculativo Alpi Hedge** gestito dalla SGR, con la sola eccezione dell'attività azionaria ed ETF estera e dell'attività obbligazionaria sulle nuove emissioni dove le modalità sono analoghe a quelle previste per i fondi comuni. La diversa modalità operativa è strettamente legata al tipo di operatività che il fondo mette in atto come si evince anche dal Regolamento dello stesso.

Nei capitoli successivi che illustrano il Modello di Gestione degli Ordini, le Linee Guida per la Trasmissione e la Strategia di Trasmissione vengono quindi tenuti separati i due casi.

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO ED OICR IN DELEGA

2 Modello di Gestione degli Ordini

Di seguito si illustra l'attuale modello di gestione degli ordini della SGR per la trattazione degli ordini con riferimento ai fondi comuni di investimento mobiliari aperti gestiti e gli eventuali Oicr di terzi gestiti in delega.

In particolare si descrivono:

- le linee guida del modello di gestione degli ordini;
- i dettagli operativi per ciascuna categoria di strumento finanziario trattato.

2.1 Linee Guida

Le modalità operative adottate dalla SGR prevedono la trasmissione ad intermediari negozianti ai fini dell'esecuzione degli ordini su azioni e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri, obbligazioni e strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri per quanto riguarda i fondi comuni di investimento mobiliari aperti gestiti e gli eventuali Oicr di terzi gestiti in delega

2.2 Dettagli operativi

Il modello di gestione degli ordini con riferimento a ciascuna tipologia di strumento finanziario trattato dalla SGR prevede:

2.2.1 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Tutti gli ordini aventi ad oggetto titoli azionari e ETF sono trasmessi telefonicamente e/o tramite sistemi di comunicazione elettronica (software di front office Antana, e-mail, etc.) dalla SGR ad intermediari negoziatori, i quali provvedono ad effettuare la negoziazione sui Mercati Regolamentati per conto della SGR stessa. E' prevista la possibilità di esecuzione di tali ordini al di fuori dei Mercati Regolamentati o in contropartita diretta dell'intermediario negoziatore, nel caso in cui ciò possa garantire per gli OICR gestiti l'ottenimento di un miglior risultato in termini di corrispettivo totale.

2.2.2 Titoli obbligazionari

Tutti gli ordini aventi ad oggetto titoli obbligazionari sono trasmessi telefonicamente e/o tramite sistemi di comunicazione elettronica (software di front office Antana, e-mail, etc.) dalla SGR ad intermediari negoziatori i quali provvedono ad effettuare la negoziazione *prevalentemente* fuori dai Mercati Regolamentati. E' prevista anche la possibilità di esecuzione di tali ordini all'interno di Mercati Regolamentati (ove sussistenti per gli strumenti finanziari oggetto dei singoli ordini) o in contropartita diretta dell'intermediario negoziatore, nel caso in cui tali modalità possano garantire per gli OICR gestiti l'ottenimento di un miglior risultato in termini di corrispettivo totale.

2.2.3 Strumenti derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Tutti gli ordini aventi ad oggetto strumenti derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri sono trasmessi telefonicamente e/o tramite sistemi di comunicazione elettronica (software di front office Antana, e-mail, etc.) dalla SGR ad intermediari negoziatori, i quali provvedono ad effettuare la negoziazione sempre e soltanto sui Mercati Regolamentati per conto della SGR stessa.

3 **Linee guida per la Trasmissione**

Di seguito viene fornita una descrizione dei principali fattori di *best execution* previsti dal RI, con una particolare attenzione al corrispettivo totale, e sono illustrate le gerarchie di fattori definite dalla SGR per conto dei fondi comuni di investimento mobiliari aperti gestiti e gli eventuali OICR di terzi gestiti in delega

3.1 Fattori e criteri rilevanti per l'esecuzione alle migliori condizioni

I fattori di esecuzione indicati come rilevanti dalla normativa MiFID ai fini dell'esecuzione alle migliori condizioni degli ordini per conto degli OICR gestiti sono:

- prezzo dello strumento finanziario e costi associati all'esecuzione (Total consideration o corrispettivo totale): oltre al prezzo dello strumento finanziario rientrano nella definizione della Total Consideration tutti i costi sopportati dall'OICR e direttamente collegati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dal negoziatore (per un maggior dettaglio si rimanda al successivo paragrafo 3.2);
- rapidità di esecuzione: questa variabile assume rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'OICR di beneficiare di condizioni particolari esistenti nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione. La rapidità di esecuzione può variare in relazione alle modalità con cui avviene la negoziazione (su Mercato Regolamentato oppure OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (Mercato Regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) e ai dispositivi utilizzati per connettersi a quest'ultimo, e può modificarsi anche in relazione ad altre variabili, quali ad esempio la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione;
- probabilità di esecuzione: questo fattore varia in funzione della struttura e della profondità del mercato presso il quale lo strumento è negoziato;
- probabilità di regolamento: questo fattore dipende dalla capacità della SGR, per il tramite della banca depositaria, di gestire efficacemente il clearing ed il settlement degli strumenti negoziati in relazione alle modalità di regolamento associate all'ordine e al negoziatore;
- natura dell'ordine: ai fini del raggiungimento della *best execution* possono rilevare caratteristiche dell'ordine quali:
 - dimensione: è in grado modificare le modalità di ottenimento della *best execution* poiché potrebbe influenzare altri fattori come ad esempio il prezzo di esecuzione, la rapidità e probabilità di esecuzione;
 - strumento oggetto dell'ordine: strumenti illiquidi o particolarmente personalizzati sono potenzialmente da trattarsi in modo diverso ai fini del raggiungimento della *best execution*;

- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione: viene inteso sotto questa categoria qualsiasi altro fattore, in aggiunta a quelli riportati sopra, che possa essere ritenuto rilevante per l'esecuzione dell'ordine alle migliori condizioni.

Nella definizione della gerarchia dei fattori di *best execution*, la SGR tiene conto dei seguenti criteri: a) gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR; b) le caratteristiche dell'ordine; c) le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi; d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

3.2 Corrispettivo totale

Nell'individuazione degli intermediari negozianti in grado di garantire l'ottenimento del miglior risultato possibile, la SGR è tenuta a prendere in considerazione il corrispettivo totale inteso come la sommatoria del prezzo dello strumento finanziario e di tutte le voci di costo direttamente collegabili alla trasmissione dell'ordine quali:

- commissioni degli intermediari negozianti ;
- costi di *clearing e settlement*;
- eventuali costi legati a terzi coinvolti nell'esecuzione dell'ordine,

3.3 Importanza relativa dei fattori di esecuzione

Le linee guida seguite dalla SGR ai fini della definizione della gerarchia dei fattori di *best execution* hanno condotto a:

- individuare direttive comuni da applicare in modo coerente ed omogeneo all'operatività della SGR per ciascun fondo comune di investimento mobiliari aperto gestito e eventuali OICR di terzi gestiti in delega
- identificare una gerarchia di fattori specifica per le categorie di strumenti trattati:
 - titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri;
 - titoli obbligazionari;
 - derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri.

Nei paragrafi successivi si riporta per ciascuna tipologia di strumento, la gerarchia dei fattori di *best execution* definita dalla SGR.

3.3.1 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha individuato la seguente gerarchia di fattori:

Tipologia di strumenti	Gerarchia di fattori per gli OICR gestiti
Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri	1. Corrispettivo totale
	2. Rapidità di esecuzione
	3. Probabilità di esecuzione
	4. Probabilità di regolamento
	5. Dimensione dell'ordine
	6. Natura dell'ordine

La gerarchia è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale. Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della dimensione dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e probabilità di esecuzione, rendendo più critiche le stesse).

3.3.2 Titoli obbligazionari

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha individuato la seguente gerarchia di fattori:

Tipologia di strumenti	Gerarchia di fattori per gli OICR gestiti
Titoli obbligazionari	1. Corrispettivo totale
	2. Rapidità di esecuzione
	3. Probabilità di esecuzione
	4. Probabilità di regolamento
	5. Dimensione dell'ordine
	6. Natura dell'ordine

Questa gerarchia è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale. Sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, nei casi di titoli obbligazionari trattati solo fuori mercato la rapidità e probabilità di esecuzione assumono particolare importanza).

3.3.3 Strumenti derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha individuato la seguente gerarchia di fattori:

Tipologia di strumenti	Gerarchia di fattori per gli OICR gestiti
Strumenti derivati	1. Corrispettivo totale
	2. Rapidità di esecuzione
	3. Probabilità di esecuzione
	4. Probabilità di regolamento
	5. Dimensione dell'ordine
	6. Natura dell'ordine

Questa gerarchia è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale.

4 **Strategia di trasmissione**

4.1 Linee guida per la selezione degli intermediari negoziatori

La selezione degli intermediari negoziatori si fonda su criteri definiti in coerenza con quanto indicato nel precedente capitolo e qui di seguito esposto in dettaglio.

Innanzitutto gli intermediari negoziatori utilizzati dalla SGR devono:

- aver classificato la SGR come cliente professionale o, comunque, aver consegnato o reso conoscibile dalla SGR la loro Execution/Transmission Policy;
- aver adottato una Execution/Transmission Policy coerente con quella della SGR con riferimento agli strumenti finanziari per i quali sono stati selezionati. Nello specifico, nella trasmissione degli ordini, la SGR si affida ad intermediari negoziatori che tengano conto principalmente del prezzo dello strumento e dei relativi costi (corrispettivo totale), e poi della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura dell'ordine e di altri fattori che potrebbero influire sull'esecuzione dello stesso.

Inoltre la SGR ha deciso di:

- privilegiare negozianti che offrissero la possibilità di accedere, direttamente o indirettamente, e a condizioni complessivamente concorrenziali, su quanti più mercati possibile;
- scegliere realtà in cui esperienza, conoscenza e competenza a livello di mercati e strumenti finanziari fossero coerenti con le esigenze della SGR, con particolare riferimento alle specializzazioni della SGR, alla tipologia di OICR gestiti e conseguentemente alla tipologia di operatività effettuata;
- attribuire particolare rilevanza alle sedi di esecuzione scelte dai negozianti per l'esecuzione degli ordini (piattaforme, accessi ai mercati, controparti utilizzate, soluzioni di back-up);
- preferire realtà che adottassero un sistema di front office compatibile con quello utilizzato dalla SGR ai fini di una più sicura e semplice trasmissione degli ordini;
- considerare come un punto importante l'aspetto della qualità, certezza e rapidità nella contabilizzazione e nel regolamento delle operazioni;
- non disperdere su molti intermediari la trasmissione degli ordini, date le dimensioni ad oggi ridotte della SGR, sia in termini di masse gestite, che conseguentemente di numero di transazioni eseguite e volumi movimentati.

Gli intermediari negozianti devono, inoltre, avere una struttura organizzativa adeguata ai fini dello svolgimento dell'incarico. Inoltre, è richiesto che godano di buona reputazione e possano comprovare la propria solidità patrimoniale.

4.2 Analisi e selezione degli intermediari negozianti

4.2.1 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha deciso di selezionare quali intermediari negozianti:

Nuovi Investimenti SIM S.p.A.
Banca IMI S.p.A.

Banca IMI S.p.A. è stata selezionata per i titoli azionari e gli ETF negoziati sui mercati regolamentati europei (con esclusione di quelli italiani).

Nuovi Investimenti SIM S.p.A. è stata selezionata per i titoli azionari e gli ETF negoziati sui mercati regolamentati italiani, nordamericani e di tutti gli altri Paesi.

Tali intermediari sono stati prioritariamente individuati sulla base delle condizioni economiche da essi offerte alla SGR nonché sulla base degli specifici contenuti delle loro execution & transmission policies, e tenuto conto, altresì, dei seguenti aspetti e profili operativi:

- competenza nell'operare sui titoli azionari ammessi alla negoziazione sui Mercati Regolamentati per i quali ciascuno di essi è stato selezionato, tenuto conto anche del numero di mercati sui quali gli OICR gestiti dalla SGR investono (da Regolamento dei fondi, le borse di 42 paesi fra industrializzati ed emergenti);
- accesso diretto (in quanto membri della Borsa) o comunque tramite una piattaforma Mifid *compliant* (nel caso di Nuovi Investimenti SIM S.p.A. *Bloomberg Tradebook* e *Borse Berlin Equiduct* e nel caso di Banca IMI S.p.A. *Market HUB*) ai mercati per i quali ciascuno di essi è stato selezionato;
- capacità e volontà di accettare anche ordini di consistenza media ridotta (uno dei fondi gestiti dalla SGR è un azionario tematico in cui il portafoglio è volutamente molto frammentato e diversificato);
- profilo commissionale e costi complessivi di intermediazione competitivi e coerenti con le performance di esecuzione offerte e con l'utilizzo delle piattaforme;
- qualità ottimale di esecuzione degli ordini, soprattutto relativamente ad ordine particolari, quali ad esempio gli ordini *curando* o *over the day*;
- compatibilità del sistema di front office della SGR con quello adottato dall'intermediario per la contabilizzazione delle operazioni;
- modalità di regolamento efficienti e prassi che facilitano i processi amministrativi interni alla SGR (ad esempio rapida contabilizzazione degli eseguiti, certezza a livello di *settlement*);
- qualità della reportistica offerta in materia di *best execution*, anche per gli ordini eseguiti tramite piattaforma.

4.2.2 Titoli obbligazionari

Per gli strumenti finanziari in oggetto la SGR ha deciso di selezionare quale intermediario negoziatore:

Nuovi Investimenti SIM S.p.A.

Anche in questo caso, tale intermediario è stato selezionato sulla base delle condizioni economiche da esso offerte alla SGR nonché sulla base degli specifici contenuti della sua execution & transmission policy e tenuto conto, altresì, dei seguenti aspetti e profili operativi:

- particolare competenza e specializzazione nel campo dell'intermediazione su titoli obbligazionari governativi, sovranazionali e *corporate* quotati su Mercati Regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione ma prevalentemente negoziati al di fuori di tali Mercati o sistemi. Detti titoli rappresentano, infatti, la parte preponderante degli ordini trasmessi dalla SGR;
- capacità di reperire il miglior prezzo sul mercato grazie alla rete di controparti utilizzate, che nel caso dell'intermediario selezionato è ampia (ad oggi oltre cinquanta controparti) e, allo stesso tempo, molto focalizzata (per esempio a seconda della divisa in cui è espresso il titolo obbligazionario trattato). Tale fattore è critico in quanto la maggior parte delle transazioni, specie quelle di importo rilevante, avviene fuori mercato (come sopra riferito), per via telefonica o attraverso piattaforme specializzate nella negoziazione obbligazionaria (Bloomberg Bondtrader, Market Axess, Bondvision);
- disponibilità dell'intermediario selezionato ad operare per conto della SGR (relativamente a tutte le operazioni da eseguirsi fuori mercato in contropartita con i negozianti selezionati) in regime di esecuzione o ricezione e trasmissione di ordini, e per ciò stesso disponibilità ad addebitare alla SGR per ogni operazione, oltre al prezzo dello strumento, esclusivamente una commissione di ammontare predefinito, senza applicazione di prezzi finiti già comprensivi di commissioni, che per loro natura si caratterizzano per un'assenza di trasparenza nei confronti del cliente finale (nel nostro caso, gli OICR gestiti);
- garanzia di rapida conferma del controvalore dell'operazione e quindi di contabilizzazione della stessa, estremamente importante per la negoziazione valutaria molto spesso ad essa collegata e per la quale il *timing* corretto è spesso un elemento fondamentale;
- modalità di regolamento efficienti e prassi che facilitano i processi amministrativi interni alla SGR (ad esempio certezza a livello di *settlement*);
- buona reportistica in materia di *best execution*;
- compatibilità del sistema di front office della SGR con quello adottato dall'intermediario per la contabilizzazione delle operazioni.

4.2.3 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha deciso di selezionare quale intermediario negoziatore:

Nuovi Investimenti SIM S.p.A.

Tale intermediario è stato selezionato sulla base delle condizioni economiche da esso offerte alla SGR nonché sulla base degli specifici contenuti della sua execution e transmission policy, e tenuto conto, altresì, dei seguenti aspetti e profili operativi:

- adesione diretta ai mercati dei derivati in cui la SGR opera (IDEM ed EUREX) a garanzia di una rapida e sicura esecuzione degli ordini;
- profilo commissionale competitivo ed adeguato ai servizi offerti assicurando bassi costi di regolamento per le operazioni effettuate;
- modalità di regolamento dei margini, là dove necessarie, efficaci in termini di correttezza di calcolo della marginazione dei future o dei derivati gestiti con l'interposizione di casse di compensazione;
- presenza di accordo trilaterale per l'operatività in strumenti derivati fra l'intermediario, la SGR e la Banca depositaria;
- modalità di trasmissione degli ordini che assicurino certezza di esecuzione (soprattutto mediante l'ausilio di dispositivi elettronici per la trasmissione).

Ad integrazione di quanto descritto nei paragrafi precedenti si segnala, inoltre, che la SGR effettua operazioni in cambi a pronti e a termine con intermediari qualificati ai fini dell'approvvigionamento e della vendita di valuta e a fini di copertura di esposizioni valutarie legate a investimenti azionari e/o obbligazionari in essere. A tale scopo, la SGR si avvale principalmente delle strutture appartenenti alla Banca Depositaria o legate ad essa da rapporti di collaborazione (in particolare della sala cambi di Banca IMI S.p.A. Milano, società appartenente al gruppo Intesa SanPaolo, le cui attività di banca depositaria sono state cedute a State Street Bank, attuale banca depositaria dei fondi) per i seguenti motivi:

- possibilità di negoziare tutte le valute su cui la SGR opera;
- condizioni molto competitive a livello di bid/offer e spread garantiti;
- assenza di commissioni;
- più efficiente gestione del processo di regolamento delle operazioni (imputazione diretta delle operazioni sui conti valutari dei singoli OICR gestiti presso la banca depositaria).

FONDO SPECULATIVO ALPI HEDGE

5 Modello di Gestione degli Ordini

Di seguito si illustra l'attuale modello di gestione degli ordini della SGR per la trattazione degli ordini con esclusivo riferimento al fondo speculativo Alpi Hedge.

In particolare si descrivono:

- le linee guida del modello di gestione degli ordini;
- i dettagli operativi per ciascuna categoria di strumento finanziario trattato.

5.1 Linee Guida

Le modalità operative previste dalla SGR, come già segnalato, contemplano un'operatività diretta sui mercati, per il tramite dell'intermediario negoziatore selezionato, con la sola eccezione dell'attività azionaria ed ETF estera e dell'attività obbligazionaria sulle nuove emissioni dove le modalità sono analoghe a quelle previste per i fondi comuni. La diversa modalità operativa è strettamente legata al tipo di operatività che il fondo mette in atto come si evince anche dal Regolamento dello stesso.

In particolare il fondo Alpi Hedge si concentra su strategie di arbitraggio e di relative value su strumenti obbligazionari e relativi derivati e su azionario Italia che presuppongono una costante presenza sui mercati regolamentati e non ed un'intensa operatività giornaliera.

La Strategia di Trasmissione ha quindi privilegiato la possibilità di accesso a tutti i mercati necessari a tale operatività (Mot, ExtraMot, EuroTLX, Bloomberg BondTrader, Eurex, Idem, Mta) attraverso un unico intermediario negoziatore che:

- fosse membro o aderente a tali mercati
- offrisse la possibilità di accedervi direttamente attraverso piattaforme operative
- proponesse condizioni economiche estremamente concorrenziali
- garantisse assistenza a livello di back e middle office
- adottasse un sistema di front e back office compatibile con quello utilizzato dalla SGR

Per il resto dell'operatività (azionario ed Etf estero) si è adottato un modello tradizionale e la Strategia di Trasmissione ha portato alla normale comparazione di più offerte e la scelta di due diversi intermediari negoziatori.

5.2 Dettagli operativi

Il modello di gestione degli ordini con riferimento a ciascuna tipologia di strumento finanziario trattato dalla SGR prevede

5.2.1 Titoli obbligazionari

La quasi totalità delle operazioni aventi ad oggetto titoli obbligazionari sono trasmesse direttamente al mercato per il tramite dell'intermediario negoziatore selezionato attraverso piattaforme operative a disposizione della SGR (WORP, BLOOMBERG) che permettono di operare sia su Mercati Regolamentati, che su Sistemi multilaterali di negoziazione / MTF, che OTC.

E' fatta salva la possibilità di trasmettere gli ordini in modalità tradizionale (telefonica e/o attraverso sistemi di comunicazione elettronica), ivi compresa l'esecuzione in contropartita diretta con l'intermediario negoziatore, nel caso in cui ciò possa garantire ad Alpi Hedge l'ottenimento di un miglior risultato in termini di corrispettivo totale o comunque come back up della modalità diretta attraverso piattaforme.

Nel caso di ordini su nuove emissioni obbligazionarie è prevista unicamente la modalità tradizionale di trasmissione degli ordini all'intermediario negoziatore ossia telefonicamente e/o tramite sistemi di comunicazione elettronica (software di front office Antana, e-mail, etc).

5.2.2 Strumenti derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Le operazioni aventi ad oggetto strumenti derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri sono trasmesse direttamente al mercato per il tramite dell'intermediario negoziatore selezionato attraverso piattaforme operative a disposizione della SGR (SPHERA).

5.2.3 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani

Tutte le operazioni aventi ad oggetto titoli azionari e ETF quotati su Mercati regolamentati italiani sono trasmesse direttamente al mercato per il tramite dell'intermediario negoziatore selezionato attraverso piattaforme operative a disposizione della SGR (SPHERA).

E' prevista la possibilità di esecuzione di tali ordini al di fuori dei Mercati Regolamentati o in contropartita diretta dell'intermediario negoziatore, nel caso in cui ciò possa garantire ad Alpi Hedge l'ottenimento di un miglior risultato in termini di corrispettivo totale.

5.2.4 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati esteri

Tutti gli ordini aventi ad oggetto titoli azionari e ETF quotati su Mercati regolamentati esteri sono trasmessi con la modalità tradizionale e cioè telefonicamente e/o tramite sistemi di comunicazione elettronica (software di front office Antana, e-mail, etc.) dalla SGR agli intermediari negoziatori, i quali provvedono ad effettuare la negoziazione sui Mercati Regolamentati per conto della SGR stessa. E' prevista la possibilità di esecuzione di tali ordini al di fuori dei Mercati Regolamentati o in contropartita diretta dell'intermediario negoziatore, nel caso in cui ciò possa garantire per gli OICR gestiti l'ottenimento di un miglior risultato in termini di corrispettivo totale.

6 **Linee guida per la Trasmissione**

Si rimanda al paragrafo 3 per la descrizione dei principali fattori di *best execution* previsti dal RI, mentre nel seguito del capitolo sono illustrate le gerarchie di fattori definite dalla SGR per conto del fondo speculativo Alpi Hedge.

6.1 Importanza relativa dei fattori di esecuzione

Le linee guida seguite dalla SGR ai fini della definizione della gerarchia dei fattori di *best execution* hanno condotto a identificare una gerarchia di fattori specifica per le categorie di strumenti trattati:

- titoli obbligazionari;
- derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri.
- titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri;

Nei paragrafi successivi si riporta per ciascuna tipologia di strumento, la gerarchia dei fattori di *best execution* definita dalla SGR.

E' stata data prioritaria importanza, per quanto riguarda i titoli obbligazionari e gli strumenti derivati alla rapidità di esecuzione, coerentemente con l'operatività di arbitraggio svolta da Alpi Hedge. Il corrispettivo totale è stato considerato come secondo fattore in ordine gerarchico.

Per quanto riguarda invece il settore azionario ed ETF l'ordine è inverso visto il diverso carattere dell'attività svolta dal fondo.

6.1.1. Titoli obbligazionari

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha individuato la seguente gerarchia di fattori:

Tipologia di strumenti	Gerarchia di fattori per il fondo speculativo Alpi Hedge
Titoli obbligazionari	1. Rapidità di esecuzione
	2. Corrispettivo totale
	3. Probabilità di esecuzione
	4. Probabilità di regolamento

	5. Dimensione dell'ordine
	6. Natura dell'ordine

6.1.2 Strumenti derivati ammessi alla negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha individuato la seguente gerarchia di fattori:

Tipologia di strumenti	Gerarchia di fattori per il fondo speculativo Alpi Hedge
Strumenti derivati	1. Rapidità di esecuzione
	2. Corrispettivo totale
	3. Probabilità di esecuzione
	4. Probabilità di regolamento
	5. Dimensione dell'ordine
	6. Natura dell'ordine

6.1.3 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha individuato la seguente gerarchia di fattori:

Tipologia di strumenti	Gerarchia di fattori per il fondo speculativo Alpi Hedge
Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri	1. Corrispettivo totale
	2. Rapidità di esecuzione
	3. Probabilità di esecuzione
	4. Probabilità di regolamento
	5. Dimensione dell'ordine
	6. Natura dell'ordine

7 **Strategia di trasmissione**

7.1 Linee guida per la selezione degli intermediari negoziatori

La selezione degli intermediari negoziatori si fonda su criteri definiti in coerenza con quanto indicato nel precedente capitolo e qui di seguito esposto in dettaglio.

Innanzitutto gli intermediari negoziatori utilizzati dalla SGR devono:

- aver classificato la SGR come cliente professionale o, comunque, aver consegnato o reso conoscibile dalla SGR la loro Execution/Transmission Policy;
- aver adottato una Execution/Transmission Policy coerente con quella della SGR con riferimento agli strumenti finanziari per i quali sono stati selezionati. Nello specifico, nella trasmissione degli ordini, la SGR si affida ad intermediari negoziatori che tengano conto principalmente della rapidità di esecuzione e del prezzo dello strumento e dei relativi costi (corrispettivo totale), e poi a seguire della probabilità di

esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura dell'ordine e di altri fattori che potrebbero influire sull'esecuzione dello stesso.

Gli intermediari negozianti devono, inoltre, avere una struttura organizzativa adeguata ai fini dello svolgimento dell'incarico. Inoltre, è richiesto che godano di buona reputazione e possano comprovare la propria solidità patrimoniale.

7.2 Analisi e selezione degli intermediari negozianti

7.2.1 Titoli obbligazionari

Per gli strumenti finanziari in oggetto la SGR ha deciso di selezionare quale intermediario negoziante:

Nuovi Investimenti SIM S.p.A.

Tale intermediario è stato selezionato sulla base del fatto che:

- è membro o aderente ai mercati MOT, EXTRAMOT, EUROTLX, BLOOMBERG BONTRADER
- offre la possibilità di accedere direttamente attraverso piattaforme operative
- propone condizioni economiche estremamente concorrenziali
- garantisce assistenza a livello di back e middle office
- adotta un sistema di front e back office compatibile con quello utilizzato dalla SGR (Antana)

7.2.2 Strumenti derivati ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha deciso di selezionare quale intermediario negoziante:

Nuovi Investimenti SIM S.p.A.

Tale intermediario è stato selezionato sulla base del fatto che:

- è membro o aderente ai mercati IDEM ed EUREX
- offre la possibilità di accedere direttamente attraverso piattaforme operative
- propone condizioni economiche estremamente concorrenziali
- garantisce assistenza a livello di back e middle office
- adotta un sistema di front e back office compatibile con quello utilizzato dalla SGR (Antana)
- adotta una modalità di regolamento dei margini, là dove necessari, efficaci in termini di correttezza di calcolo della marginazione dei future o dei derivati gestiti con l'interposizione di casse di compensazione
- ha sottoscritto accordo trilaterale per l'operatività in strumenti derivati fra lo stesso, la SGR e la Banca depositaria;

7.2.3 Titoli azionari e ETF ammessi a negoziazione su Mercati Regolamentati italiani ed esteri

Per gli strumenti finanziari in oggetto, la SGR ha deciso di selezionare quali intermediari negozianti:

**Nuovi Investimenti SIM S.p.A.
Banca IMI S.p.A.**

Banca IMI S.p.A. è stata selezionata per i titoli azionari e gli ETF negoziati sui mercati regolamentati europei (con esclusione di quelli italiani).

Nuovi Investimenti SIM S.p.A. è stata selezionata per i titoli azionari e gli ETF negoziati sui mercati regolamentati italiani, nordamericani e di tutti gli altri Paesi.

Tali intermediari sono stati prioritariamente individuati sulla base delle condizioni economiche da essi offerte alla SGR nonché sulla base degli specifici contenuti delle loro execution & transmission policies, e tenuto conto, altresì, dei seguenti aspetti e profili operativi:

- competenza nell'operare sui titoli azionari ammessi alla negoziazione sui Mercati Regolamentati per i quali ciascuno di essi è stato selezionato, tenuto conto anche del numero di mercati sui quali Alpi Hedge può operare.

- accesso diretto (in quanto membri della Borsa) o comunque tramite una piattaforma Mifid *compliant* (nel caso di Nuovi Investimenti SIM S.p.A., *Bloomberg Tradebook e Borse Berlin Equiduct*, nel caso di Banca IMI S.p.A. *Market HUB*) ai mercati per i quali ciascuno di essi è stato selezionato;
- profilo commissionale e costi complessivi di intermediazione competitivi e coerenti con le performance di esecuzione offerte e con l'utilizzo delle piattaforme;
- qualità della reportistica offerta in materia di *best execution*, per gli ordini eseguiti.

Ad integrazione di quanto descritto nei paragrafi precedenti si segnala, inoltre, che la SGR effettua operazioni in cambi a pronti e a termine con intermediari qualificati ai fini dell'approvvigionamento e della vendita di valuta e a fini di copertura di esposizioni valutarie legate a investimenti azionari e/o obbligazionari in essere. A tale scopo, la SGR si avvale principalmente delle strutture appartenenti alla Banca Depositaria o legate ad essa da rapporti di collaborazione (in particolare della sala cambi di Banca IMI S.p.A. Milano, società appartenente al gruppo Intesa SanPaolo, le cui attività di banca depositaria sono state cedute a State Street Bank, attuale banca depositaria dei fondi) per i seguenti motivi:

- possibilità di negoziare tutte le valute su cui la SGR opera;
- condizioni molto competitive a livello di bid/offer e spread garantiti;
- assenza di commissioni;
- più efficiente gestione del processo di regolamento delle operazioni (imputazione diretta delle operazioni sui conti valutarie dei singoli OICR gestiti presso la banca depositaria).

8 Prova, monitoraggio e revisione della policy

8.1 Prova dell'esecuzione alle migliori condizioni

La SGR si impegna a fornire in forma scritta, agli investitori che dovessero farne richiesta, la dimostrazione che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente strategia di trasmissione.

Visto che la SGR ha scelto un unico intermediario di riferimento per ciascuna tipologia di strumenti finanziari o area geografica sulla quale opera, sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente trasmesso a tale intermediario e che quest'ultimo abbia operato nel rispetto della propria *execution & transmission policy* (nel presupposto che all'origine sia stata effettuata un'adeguata valutazione sulla capacità di tale negoziatore di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result* per gli OICR gestiti).

La SGR si impegna a prevedere, negli accordi contrattuali stipulati con il negoziatore selezionato (Service Level Agreements), clausole che formalizzino la disponibilità del negoziatore ad attestare la correttezza delle proprie procedure, al fine di consentire: la verifica dell'idoneità delle procedure adottate, controllare la qualità dell'esecuzione del negoziatore (in termini di velocità di esecuzione e di rispetto dei prezzi di mercato) e adottare le misure necessarie per rimediare ad eventuali carenze qualora si presentassero.

Nell'ipotesi in cui venga derogato il rispetto della strategia di trasmissione degli ordini, la SGR si impegna a dimostrare che tale deroga sia giustificata in virtù dell'esistenza di motivate ragioni tecniche e sia stata realizzata nell'interesse dell'OICR gestito e costituisca una eccezione rispetto alla normale operatività.

Inoltre, la SGR si impegna a dimostrare che il processo di selezione degli intermediari negozianti avviene sulla base di criteri di scelta non discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza (analisi strutturata e documentata dei vantaggi/svantaggi per l'accesso o l'esclusione di un mercato), sempre e comunque con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per gli OICR gestiti.

Le condizioni commissionali in vigore fra la SGR e gli intermediari selezionati o dai quali si è comunque ricevuta un'offerta ed il confronto fatto per determinare a scelta dell'intermediario sono disponibili presso la SGR.

8.2 Monitoraggio e revisione della policy

È compito della SGR valutare in maniera continuativa se gli intermediari negozianti identificati ed inseriti nella propria strategia di trasmissione (o i loro dispositivi d'esecuzione) assicurino, in maniera duratura, il raggiungimento del miglior risultato per gli OICR gestiti.

Tale verifica sarà strutturata e formalizzata nel processo di monitoraggio della *transmission policy* che consentirà di rilevare eventuali variazioni di questa natura e come tale costituire un *input* per la revisione della propria *policy*.

Sulla base di tale monitoraggio, la SGR si impegna pertanto a revisionare la propria *policy*, con periodicità almeno annuale, ogni qualvolta richiesto da mutate condizioni di mercato o allorquando siano mutate le proprie strategie operative.

La revisione annuale della propria strategia di trasmissione potrebbe pertanto comportare le seguenti variazioni:

- includere nuove o diversi intermediari negozianti nella propria *transmission policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *best execution* scelti precedentemente;
- modificare altri aspetti della propria strategia, sulla base di decisioni di carattere strategico/gestionale assunte dalla SGR o all'esito dell'emersione di nuove esigenze operative;

Potrebbe presentarsi la necessità di una revisione straordinaria della *transmission policy*, generata da:

- un evento straordinario in grado di influire sulla validità della *policy* stessa (ad esempio il fallimento di un intermediario negoziante);
- un mutamento graduale di variabili che possono influire sulla *best execution*;
- cambiamenti nelle tipologie di specializzazione della SGR o apertura di nuovi OICR Alpi o ancora ottenimento di nuove deleghe di gestione su prodotti di terzi.

Nell'ipotesi in cui vengano apportate modifiche rilevanti alla strategia di trasmissione, la SGR provvederà a mettere tempestivamente a disposizione degli investitori anche mediante il sito internet www.alpifondi.it la nuova *transmission policy* definita. In occasione di ogni aggiornamento dei documenti di offerta la SGR provvederà ad includere negli stessi la *transmission policy* revisionata.