

Policy di Best Execution

Investitori SGR S.p.A.

1.	Introduzione	3
1.1	Premessa.....	3
1.2	Quadro normativo di riferimento	3
2.	Fattori di Best Execution	3
3.	Modello operativo	4
3.1	Strategia di trasmissione degli ordini	5
3.2	Strategia di esecuzione degli ordini	5
3.3	Investimenti in quote di OICR non quotati	6
4.	Istruzioni specifiche impartite dai clienti	6
5.	Processo di selezione delle controparti	6
6.	Informativa a clienti ed investitori	7
7.	Monitoraggio della Policy	8
8.	Revisione della Policy	8
9.	Elenco delle Principali Controparti / Sedi di esecuzione	8

1. Introduzione

1.1 Premessa

Investitori SGR S.p.A., società di gestione del gruppo Allianz (di seguito anche la “SGR” o la “Società”) ha definito ed adottato una politica di Best Execution (di seguito anche la “Policy”) in adempimento alla normativa applicabile, con l’obiettivo di descrivere i principi e gli obblighi da rispettare nell’esecuzione degli ordini impartiti per conto dei portafogli gestiti.

In conformità alle disposizioni vigenti in tema di trasmissione ed esecuzione degli ordini, la SGR ha infatti adottato tutte le misure e i meccanismi necessari per ottenere il miglior risultato possibile nell’interesse dei propri clienti/OICR/investitori degli OICR gestiti.

Il presente documento rappresenta una sintesi della politica adottata e viene messa a disposizione dei clienti/investitori tramite pubblicazione nella sezione “Documentazione” del sito internet della SGR.

In particolare, nel seguito vengono descritte le strategie adottate dalla Società, sia nell’ambito della prestazione dell’attività di gestione collettiva del risparmio, che del servizio di gestione di portafogli, quando trasmette gli ordini a terze parti selezionate (c.d. “intermediari negoziatori” o “brokers”) ai fini della loro esecuzione o anche nel caso in cui li esegua direttamente.

1.2 Quadro normativo di riferimento

La disciplina applicabile alle strategie di trasmissione ed esecuzione degli ordini afferisce sia alle prestazioni dei servizi e delle attività di investimento, con particolare riferimento al servizio di gestione di portafogli, sia alla prestazione dell’attività di gestione collettiva del risparmio, svolte dalla SGR.

In particolare, la Direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 (c.d. MiFID II), congiuntamente alla relativa normativa di attuazione applicabile alle SGR (i.e. Regolamento Delegato (UE) n.565/2017 del 25 aprile 2016 e Regolamento Delegato (UE) n.576/2017 del 8 giugno 2016), costituiscono la fonte normativa di derivazione europea, per quanto attiene i principi che gli intermediari sono tenuti ad adottare nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti.

Parimenti, analoghi principi vengono disciplinati, per quanto attiene il servizio di gestione collettiva del risparmio, nell’ambito della Direttiva 2011/61/UE del 8 giugno 2011 (c.d. AIFMD) e del connesso disposto attuativo (i.e. Regolamento Delegato (UE) n.231/2013 del 19 dicembre 2012).

I principi normativi di “*best execution*” adottati a livello comunitario, sono stati inoltre recepiti nell’ordinamento normativo nazionale nell’ambito del Regolamento Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 (c.d. Regolamento Intermediari).

Nella definizione dei principi e delle modalità operative atte a garantire l’ottenimento del “miglior risultato possibile” nell’esecuzione degli ordini impartiti per conto dei portafogli gestiti, la SGR presta infine particolare attenzione agli orientamenti e le linee guida definiti e diffusi in argomento da autorità di vigilanza (quali, ad esempio, l’ESMA¹) e associazioni di categoria.

2. Fattori di Best Execution

Nell’ambito dell’esecuzione o della trasmissione degli ordini ad altri intermediari negoziatori, la SGR, al fine di ottenere il miglior risultato possibile, prende in considerazione i seguenti fattori di “*best execution*” (di seguito anche “Fattori”):

¹ Cfr. Documento ESMA 35-43-349 - “Question and Answers on MiFID II an MIFIR investor protection and intermediaries topics”.

- i) Il prezzo dello strumento finanziario, nonché il grado di liquidità dello stesso (i.e. volumi e frequenza degli scambi, etc);
- ii) i costi associati alla negoziazione;
- iii) la rapidità e la probabilità di esecuzione e di regolamento;
- iv) le dimensioni e la natura degli ordini impartiti;
- v) qualsiasi altro fattore pertinente, qualora ritenuto rilevante nell'interesse dei portafogli gestiti e dei clienti/investitori agli stessi sottostanti.

L'ordine di importanza dei Fattori rilevanti viene stabilito tenendo conto, in particolare, dei seguenti criteri:

- i) gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dei portafogli gestiti, come indicati nel regolamento, nel prospetto o nella documentazione d'offerta degli stessi;
- ii) nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli, le caratteristiche del cliente (professionale, retail);
- iii) le caratteristiche dell'ordine;
- iv) le caratteristiche degli strumenti finanziari e le condizioni di liquidabilità degli stessi;
- v) le caratteristiche delle controparti/sedi di esecuzioni alle quali l'ordine può essere diretto.

L'elenco di tali criteri non ha valore esaustivo, nel caso siano ritenuti rilevanti nell'interesse dei portafogli gestiti, altri elementi possono essere presi in considerazione.

Con riferimento alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, la Società determina l'importanza relativa dei Fattori di cui sopra in termini di "corrispettivo totale", costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione dell'ordine.

Le valutazioni espresse in merito al "prezzo" degli strumenti finanziari negoziati nelle diverse sedi di esecuzione si basano principalmente sull'analisi del numero dei partecipanti, della liquidità e le condizioni del mercato, oppure sugli *spread* medi applicati dai "market maker".

I costi includono invece tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione, nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine².

In alcune circostanze, può essere data tuttavia precedenza ad altri Fattori quali la rapidità, la probabilità di esecuzione e di regolamento, le dimensioni o la natura dell'ordine, l'impatto sul mercato ed ogni altro costo implicito dell'operazione, purché questi siano strumentali al conseguimento del miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale.

I costi totali relativi alle operazioni concluse dalla SGR nella prestazione di servizio di gestione di portafogli, vengono periodicamente comunicati ai clienti attraverso apposito rendiconto predisposto ai sensi dell'art. 50 del Regolamento (UE) 565/2017.

3. Modello operativo

Il modello operativo adottato dalla SGR per garantire, nel continuo, l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni, prevede principalmente le seguenti due modalità operative:

- avvalersi dell'intermediazione di controparti (c.d. "intermediari negozianti") ai fini dell'accesso alle varie sedi di negoziazione (ovvero ai Mercati Regolamentati, ai Sistemi Multilaterali di Negoziazione, ai Sistemi Organizzati di Negoziazione). In questo caso le controparti, cd. "abilitate", devono garantire, a loro volta, il rispetto della "best execution", adottando modalità di esecuzione degli ordini compatibili con la strategia adottata dalla SGR;
- rivolgersi direttamente alle controparti o sedi di esecuzione. In questo caso l'operazione si conclude eseguendo l'ordine in "request for quote" (RQF), attraverso l'uso di piattaforme elettroniche funzionanti ad "asta competitiva", quali ad esempio Trading Solutions Order Execution (TSOX), che costituiscono una vera e propria "sede di negoziazione. In altri casi, invece, tenuto conto delle particolari caratteristiche dell'ordine o

² cfr. Regolamento Intermediari n.20307 - art.47, comma 3.

dello strumento finanziario negoziato, la SGR potrebbe dover procedere all'esecuzione dell'ordine al di fuori delle sedi di negoziazione, attraverso "internalizzatori sistematici" od "OTC".

La SGR non ricomprende in alcun caso la fornitura di ricerca in materia di investimenti da parte dell'intermediario negoziatore tra i fattori di "best execution".

Si precisa inoltre che la Società non percepisce remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di indirizzare gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione.

Tenuto conto dei Fattori sopra riportati Investitori SGR ha definito una strategia di trasmissione e esecuzione degli ordini che individua, per ciascuna tipologia di strumento finanziario, gli intermediari negoziatori e le sedi esecuzione che consentono di ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini impartiti per conto dei portafogli gestiti.

3.1 Strategia di trasmissione degli ordini

Nella trasmissione degli ordini a intermediari negoziatori abilitati, Investitori SGR attribuisce particolare importanza alla significatività dei prezzi e dei volumi scambiati nelle diverse sedi di negoziazione (ovvero nei Mercati Regolamentati, nei Sistemi Multilaterali di Negoziazione, nei Sistemi Organizzati di Negoziazione).

La strategia di trasmissione adottata, prevede l'attribuzione di un ordine di priorità ai fattori di "best execution" elencati al precedente paragrafo 2, differenziato in base al tipo di ordine impartito (i.e. ordine "al meglio", con "prezzo limite", "curando", effettuati ad "apertura"/"chiusura", etc).

Il tipo di ordine impartito dipende a sua volta dalle caratteristiche del titolo e dal grado di liquidità dello stesso, nonché dalle dimensioni dell'ordine e/o dalle particolari condizioni di mercato.

In ogni caso Investitori SGR agisce nel rispetto della tutela e dell'integrità del mercato, tenendo conto dei volumi scambiati dalle sedi di negoziazione e della loro liquidità.

3.2 Strategia di esecuzione degli ordini

Qualora gli ordini impartiti abbiano ad oggetto strumenti finanziari per i quali i mercati di quotazione non soddisfano i requisiti di liquidità necessari alla formazione di un prezzo significativo, ovvero, strumenti finanziari non quotati, la SGR procede all'esecuzione degli ordini ricorrendo alla liquidità fornita da "market maker" o da altre fonti di liquidità.

La strategia di esecuzione adottata da Investitori SGR prevede che gli ordini possano essere eseguiti anche al di fuori di una sede di negoziazione, ove ciò corrisponda al miglior interesse dei portafogli gestiti.

In riferimento al servizio di gestione di portafogli la SGR richiede il consenso preliminare dei clienti sulla strategia di esecuzione degli ordini e, nell'ambito della stessa, il consenso esplicito all'esecuzione "fuori sede". Qualora il cliente non rilasci il suddetto consenso, la Società potrebbe non essere in grado di ottenere il miglior risultato possibile.

La strategia di esecuzione degli ordini adottata è principalmente rappresentata dalla modalità "request for quote" (RFQ). Nel dare esecuzione agli ordini vengono infatti richieste offerte competitive ad una pluralità di controparti, concludendo poi l'operazione con quella che garantisce le migliori condizioni.

In tal caso il fattore di esecuzione principale è solitamente rappresentato dal "prezzo". Mentre altri elementi che potrebbero essere considerati rilevanti ai fini dell'esecuzione, sono rappresentati dalla liquidità e dalla rapidità/probabilità di esecuzione.

Anche nel caso di esecuzione degli ordini, l'importanza attribuita ai Fattori può essere influenzata da circostanze particolari, connesse ad esempio, alla condizioni del mercato o alle caratteristiche dell'ordine, dello strumento finanziario negoziato e/o delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine è indirizzato.

Nel caso di strumenti finanziari illiquidi o altamente volatili, Investitori cerca ove possibile di seguire la medesima strategia prevista per i titoli "liquidi". Tuttavia, in caso di assenza di una pluralità di intermediari disposti a negoziare, la SGR può rivolgersi ad una sola controparte, dando quindi priorità alla probabilità di esecuzione previa determinazione del *fair value* dello strumento oggetto di negoziazione.

3.3 Investimenti in quote di OICR non quotati

Nel caso di investimenti in SICAV od altri OICR non quotati gli ordini di sottoscrizione/switch/rimborso impartiti sono eseguiti in base al valore unitario della quota di riferimento. Gli stessi saranno trasmessi alle società di gestione dell'OICR e/o alternativamente ai soggetti autorizzati al collocamento.

La SGR trasmette, tali ordini per l'esecuzione alla società di pertinenza (società di gestione dell'OICR e/o alternativamente ai soggetti autorizzati al collocamento), eventualmente utilizzando piattaforme telematiche quali Allfunds, che consentono di avere accesso in modo immediato ad una vasta gamma di OICR. L'utilizzo di tali piattaforme non comporta alcun costo a carico di patrimoni gestiti.

4. Istruzioni specifiche impartite dai clienti

Nell'ambito del servizio di gestione di portafogli, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, la SGR è tenuta ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.

La SGR, a sua volta, comunica al cliente che le istruzioni impartite direttamente dallo stesso possono impedire, relativamente agli elementi oggetto delle istruzioni, l'adozione delle misure previste dalla Policy per ottenere il miglior risultato possibile. Le istruzioni specifiche impartite dai clienti vengono eseguite dalla SGR:

- i) disapplicando, se necessario, le misure predisposte al fine di ottenere il miglior risultato possibile (ad esempio, qualora il cliente indichi una specifica sede di esecuzione);
- ii) qualora l'ordine presenti istruzioni specifiche parziali, secondo le istruzioni specifiche ricevute dal cliente e, per la parte non oggetto di disposizioni specifiche, nel rispetto della Policy.

La Società si riserva la possibilità di rifiutare l'esecuzione di un ordine nel caso in cui siano manifesti aspetti tecnici e/o operativi che ne impediscano la corretta esecuzione. Qualora l'istruzione specifica del cliente non possa essere eseguita (ad esempio, nel caso di richieste di esecuzione di un ordine su una sede non facilmente accessibile dalla SGR o dal broker), la SGR fornirà adeguata motivazione al cliente.

La SGR si astiene dall'incoraggiare il cliente a dare istruzioni al fine di eseguire un ordine in un determinato modo, quando dovrebbe ragionevolmente sapere che tali istruzioni possono impedire il conseguimento del migliore risultato possibile.

5. Processo di selezione delle controparti

La gerarchia di fattori e dei criteri sopra rappresentata concorre alla scelta e alla selezione delle controparti e delle sedi di esecuzione utilizzate da Investitori SGR ai fini dell'esecuzione degli ordini impartiti per conto dei portafogli gestiti.

Nel dar corso all'esecuzione degli ordini Investitori SGR si avvale di controparti di elevato *standing*, selezionate in base a specifiche procedure aziendali, che rispettano criteri di affidabilità e solidità finanziaria e che siano in grado di assicurare la regolare e tempestiva negoziazione degli ordini inoltrati.

Ciò consente di minimizzare i rischi connessi all'esecuzione "fuori sede", in particolare con riferimento al "rischio di controparte", ovvero al rischio relativo all'eventuale incapacità della controparte selezionata di adempiere alle obbligazioni assunte con conseguenti potenziali perdite ascrivibili alle oscillazioni intercorse nel frattempo in termini di prezzo/tasso/cambio.

Gli intermediari selezionati devono avere una strategia di esecuzione compatibile con quella adottata da Investitori. In particolare, la SGR seleziona intermediari negoziatori che hanno una strategia di esecuzione coerente con l'ordine di importanza dei fattori definiti all'interno della Policy. Inoltre, al fine di accertare che le controparti siano in grado di assicurare il migliore risultato possibile, la Società valuta che le stesse:

- i) siano soggetta alla disciplina sulla Best Execution prevista dalla normativa vigente o a disciplina analoga;
- ii) acconsentano a classificare la SGR come "cliente professionale".

Tra gli elementi fondamentali oggetto di valutazione e analisi nell'ambito del processo di selezione si considerano, in particolar modo i seguenti fattori:

- la possibilità da parte della controparte di accedere direttamente, indirettamente, e a condizioni complessivamente concorrenziali, a tutti i mercati sui quali la SGR opera con riferimento alla tipologia di strumento negoziato;
- il grado di esperienza, conoscenza, competenza della controparte, nonché la sua capacità di analisi di mercati e strumenti finanziari in coerenza con le esigenze della Società (i.e. tipologia di OICR e portafogli gestiti e conseguentemente tipologia di operatività effettuata);
- le sedi di esecuzione effettivamente utilizzate per l'esecuzione degli ordini (piattaforme, accessi ai mercati, controparti utilizzate, soluzioni di back-up);
- la qualità, la certezza e la rapidità nella contabilizzazione e nel regolamento delle operazioni;
- la capacità della controparte di soddisfare specifiche esigenze operative della SGR quali, ad esempio, la necessità di effettuare negoziazioni di ordini per controvalori di ammontare contenuto nell'ambito della prestazione di servizi di gestione individuale di portafogli per conto di clientela privata e di gestione collettiva del risparmio;
- l'efficienza nell'esecuzione delle operazioni sul mercato, valutata in particolare in termini di qualità degli eseguiti, relativamente al prezzo medio ponderato della giornata e costo dell'intermediazione (percentuale commissionale).

Le commissioni di negoziazione applicate agli ordini trasmessi ai *broker* selezionati, sono le medesime per tutte le controparti approvate, mentre si differenziano per area geografica di riferimento (i.e. mercato domestico, europeo, resto del mondo).

In taluni casi, o per particolari tipologie di transazioni, La SGR può ritenere opportuno concentrare la trasmissione/esecuzione degli ordini impartiti verso un'unica controparte.

E' il caso, ad esempio, dei riallineamenti di portafoglio effettuati sulle gestioni patrimoniali, per i quali, data l'esiguità dei volumi negoziati, Investitori SGR indirizza la trasmissione/esecuzione degli ordini verso un unico intermediario negoziatore/sede di esecuzione. Tale strategia viene adottata in un'ottica di efficientamento del processo di trasmissione ed esecuzione degli ordini e di contenimento dei relativi costi, fermo restando la qualità del servizio offerto e il rispetto della normativa vigente.

Al fine di garantire in modo sistematico l'ottenimento del miglior risultato possibile per i portafogli gestiti, la SGR valuta nel continuo l'adeguatezza delle controparti / sedi di esecuzione selezionate, in modo da identificare eventuali soluzioni alternative che consentano di ottenere condizioni di esecuzione migliori.

Investitori SGR esegue gli ordini utilizzando solo controparti autorizzate dal Consiglio di Amministrazione della Società, tuttavia, in alcuni casi e al fine di ottenere il miglior risultato possibile, o per soddisfare una richiesta di un cliente con oggetto particolari tipi di strumenti finanziari o particolari mercati, può ricorrere a controparti non "abilitate". Tali casi costituiscono un'eccezione in deroga alla normale operatività e, in quanto tale, sono ammessi nel rispetto di quanto definito in argomento dalla procedura di selezione delle controparti adottata dalla SGR.

La SGR riepiloga e pubblica inoltre sul proprio sito *internet* i primi cinque intermediari per volume di contrattazioni a cui ha trasmesso le decisioni di negoziazione e le sedi di esecuzione presso le quali ha collocato gli ordini dei portafogli gestiti ai fini della loro esecuzione nel corso dell'anno precedente, suddivise per ciascuna classe di strumento finanziario, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta³.

6. Informativa a clienti ed investitori

La SGR fornisce, in modo comprensibile, informazioni appropriate ai clienti/investitori sulla strategia di trasmissione ed esecuzione adottata, al fine di consentire ai clienti/investitori l'adozione di una decisione informata in merito al ricorso al servizio di gestione di portafogli e al servizio di gestione collettiva. In particolare, con riferimento al servizio di gestione di portafogli la SGR adempie ai propri obblighi informativi inserendo l'informativa relativa alla strategia di trasmissione ed esecuzione adottata all'interno del contratto di gestione di portafogli, mentre con riferimento al servizio di gestione collettiva inserendo tale informativa nella parte I del prospetto informativo dei fondi.

³ Informativa pubblicata ai sensi dell'art. 3 del Regolamento Delegato (UE) 576/2017, in relazione al servizio di gestione di portafogli.

A fronte di ogni modifica rilevante apportata alla Policy, la SGR provvede al contestuale aggiornamento della sintesi pubblicata sul proprio sito internet.

7. Monitoraggio della Policy

La Società verifica periodicamente la qualità dell'esecuzione ottenuta dalle controparti selezionate. A fronte di tale verifiche, la stessa provvede, se del caso, alla modifica delle Policy.

Il monitoraggio sul rispetto della "best execution" è svolto avvalendosi, ove ritenuto necessario, di specifiche società esterne specializzate.

8. Revisione della Policy

La SGR riesamina la Policy almeno annualmente e, comunque, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti o per gli OICR gestiti.

In particolare, la SGR verifica che la strategia adottata consenta di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nella trasmissione degli ordini valutando se e in che misura sia necessario:

- includere intermediari negozianti/controparti/sedi di esecuzione differenti o ulteriori rispetto a quelli già identificati nella strategia di trasmissione;
- assegnare un'importanza relativa differente ai fattori di "best execution";
- modificare qualunque altro aspetto concernente la strategia di trasmissione e esecuzione anche sulla base di decisioni di carattere strategico/gestionale assunte dalla SGR.

9. Elenco delle Principali Controparti / Sedi di esecuzione

Di seguito si riportano i principali *brokers* utilizzati per la negoziazione di strumenti finanziari azionari:

- Banca Akros
- Banca IMI
- Banca Profilo
- Citibank
- Equita SIM
- Exane SA
- Fidentiis
- Goldman Sachs
- Intermonte
- Jefferies
- Kepler Cheuvreux
- MainFirst Bank
- Mediobanca
- Morgan Stanley
- Raymond James
- Societe Generale
- UBS

I titoli obbligazionari vengono eseguiti principalmente su Bloomberg MTF. Le controparti con le quali Investitori SGR opera per tale tipologia di strumento finanziario sono:

- Banca Akros
- Banca IMI
- Banca Profilo
- Citibank
- Credit Suisse
- Deutsche Bank
- Equita SIM
- Exane SA
- Goldman Sachs

- Jefferies
- JPMorgan
- Mediobanca
- Mizuho
- Morgan Stanley
- NatWest
- Oddo
- Santander
- Tullet Prebon
- UBS
- Unicredit

Per una parte marginale delle negoziazioni effettuate su titoli obbligazionari, la SGR “trasmette” gli ordini a Banca Akros, la quale, tramite il sistema di *order routing* SABE, garantisce l’accesso ad una pluralità di sedi di esecuzione (i.e. mercati regolamentati, quali ad esempio MOT, EuroMOT, MTF , market maker e altri liquidity provider).

Gli ordini inerenti i fondi indicizzati quotati, quali ETF e ETC, vengono invece trasmessi ai fini della loro esecuzione principalmente ai seguenti broker:

- Banca Akros
- Banca IMI
- Equita SIM
- Fidentiis
- Intermonte
- Jefferies
- Kepler Cheuvreux
- MainFirst Bank AG
- Mediobanca
- Societe Generale
- UBS

Per gli ordini aventi ad oggetto derivati quotati la SGR utilizza l’intermediario negoziatore JP Morgan, mentre per la negoziazione di valuta si avvale della controparte BNP.