

**Politica di Trasmissione ed  
Esecuzione degli ordini per  
conto dei patrimoni gestiti da  
Mediolanum Gestione Fondi  
S.G.R. p.A.**

*Edizione dicembre 2010*

*Versione 1.2*

## Indice

<b>INDICE .....</b>	<b>2</b>
<b>PREMESSA .....</b>	<b>3</b>
<b>1 MODALITA' ADOTTATE DALLA SOCIETA' DI GESTIONE PER LA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>3</b>
Gli ordini sono trasmessi ai negozianti da parte di una apposita struttura organizzativa della Società di Gestione con specifiche competenze in materia di negoziazione degli ordini. ....	3
1.1 Istruzioni dei clienti: .....	3
<b>2 FATTORI DETERMINANTI PER L'INDIVIDUAZIONE DEI NEGOZIATORI .....</b>	<b>4</b>
<b>3 GERARCHIA DEI FATTORI.....</b>	<b>5</b>
<b>4 CRITERI PER L'OTTENIMENTO DEL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE PER I PATRIMONI GESTITI.....</b>	<b>7</b>
4.1 Ordini aventi ad oggetto azioni eseguiti su mercati regolamentati.....	7
4.2 Ordini aventi ad oggetto azioni eseguiti fuori mercato .....	8
4.3 Ordini aventi ad oggetto strumenti obbligazionari .....	8
4.4 Strumenti di natura obbligazionaria caratterizzati da scarsa liquidità .....	9
4.5 Ordini aventi ad oggetto Divise estere .....	9
4.6 Ordini aventi ad oggetto Strumenti derivati quotati .....	9
4.7 Ordini aventi ad oggetto Strumenti derivati non quotati .....	10
4.8 OICR quotati (ETF).....	10
4.9 OICR aperti non quotati.....	10
4.10 TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....	10
<b>5 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA POLITICA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>11</b>

## PREMESSA

La Direttiva 2004/39/CE (c.d. MiFID) e la relativa normativa di attuazione hanno introdotto nuovi principi in materia di esecuzione degli ordini per conto degli OICR gestiti. Mediolanum Gestione Fondi SGRpA (di seguito, la “Società di Gestione”), nella prestazione dell’attività di gestione collettiva del risparmio, si impegna ad adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti (di seguito la “best execution”) da intendersi come miglior risultato possibile “atteso” (di seguito, talora denominato come “best execution”) e non come miglior risultato “effettivo”.

Nell’ambito del servizio di gestione di portafogli, offerto da Banca Mediolanum S.p.A. e da questa delegato a Mediolanum Gestione Fondi, il presente documento costituisce un allegato al “Documento Informativo” predisposto da Banca Mediolanum per la propria clientela al dettaglio e/o professionale ovvero consegnato dalla Società di Gestione alla clientela istituzionale o professionale contestualmente alla sottoscrizione del mandato di gestione di portafogli

Per gli scopi sopra indicati, la Società di Gestione ha elaborato il presente documento che ha l’obiettivo di fornire le seguenti informazioni:

1. modalità adottate dalla Società di Gestione per la negoziazione o per la trasmissione ai negoziatori degli ordini (di seguito, i “Negoziatori”), inerenti al servizio di gestione collettiva del risparmio ed al servizio di gestione di portafogli per la clientela istituzionale professionale e al dettaglio;
2. fattori determinanti per l’individuazione delle sedi di esecuzione, nel caso di esecuzione diretta degli ordini, e dei Negoziatori, nel caso di trasmissione a quest’ultimi degli ordini;
3. gerarchia dei predetti fattori;
4. criteri per l’ottenimento del miglior risultato possibile per i patrimoni gestiti
5. monitoraggio e revisione della presente strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

L’edizione aggiornata del presente documento è resa disponibile sul sito internet di Mediolanum Gestione Fondi: [www.mediolanumgestionefondi.it](http://www.mediolanumgestionefondi.it).

## 1 MODALITA’ ADOTTATE DALLA SOCIETA’ DI GESTIONE PER LA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Gli ordini sono trasmessi ai negoziatori da parte di una apposita struttura organizzativa della Società di Gestione con specifiche competenze in materia di negoziazione degli ordini.

### 1.1 ISTRUZIONI DEI CLIENTI:

Nel caso di istruzioni impartite dai clienti direttamente in merito all’esecuzione di un ordine su una specifica sede di esecuzione o all’utilizzo di specifici negoziatori **nell’ambito della gestione del proprio portafoglio**, la Società di Gestione si atterrà a tali istruzioni impartite e, di conseguenza, si conformerà alle strategie adottate solo per quelle componenti non coperte dalle indicazioni ricevute. Le istruzioni dei clienti, infatti, potrebbero impedire alla Società di Gestione di adottare le misure previste nelle proprie strategie, limitatamente agli elementi oggetto delle istruzioni stesse.

La Società di Gestione si riserva la possibilità di rifiutare l'esecuzione di un ordine nel caso in cui siano manifesti aspetti tecnici e/o operativi che ne impediscono la corretta esecuzione. Il rifiuto sarà immediatamente comunicato al cliente al quale verranno resi i motivi per i quali non è stato possibile procedere all'esecuzione.

## **2 FATTORI DETERMINANTI PER L'INDIVIDUAZIONE DEI NEGOZIATORI**

Ai fini della individuazione dei Negoziatori, la Società di Gestione prende in considerazione i seguenti fattori allo scopo di ottenere il miglior risultato possibile: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni e natura dell'ordine, la liquidità e l'impatto sul mercato.

- quanto al prezzo, la valutazione del meccanismo di determinazione del prezzo degli strumenti finanziari negoziati sulle sedi di esecuzione individuate dai Negoziatori si basa, principalmente, sulla valutazione del numero dei partecipanti, della liquidità del mercato, degli spread medi applicati dai market maker, ove presenti.
- quanto al costo di esecuzione dell'ordine, influenzano l'esecuzione dell'ordine:
  - i) le commissioni ed i costi sostenuti dai Negoziatori per accedere al mercato, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione, nonché il
  - ii) regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine;
  - iii) i costi riconosciuti dai Negoziatori ad altri intermediari, per quei mercati a cui il Negoziatore non acceda direttamente.
- quanto alla rapidità di esecuzione dell'ordine, si tiene in considerazione il tempo medio intercorso tra la ricezione dell'ordine e la sua esecuzione effettiva nella sede di negoziazione.
- quanto alla probabilità di esecuzione e di regolamento, quest'ultima è influenzata dalla struttura e dalla profondità del mercato presso cui lo strumento finanziario è negoziato.
- la natura e la dimensione degli ordini;
- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della loro esecuzione.

Al fine di assicurare maggiore efficacia all'ottenimento del *miglior risultato possibile* la Società di Gestione ha scelto di adottare un modello operativo che prevede l'utilizzo di più negoziatori.

In particolare, i principali negoziatori di cui la Società di Gestione si avvale a partire, per tutte le classi di strumenti finanziari ad eccezione dei future, sono i seguenti:

- 1 BNP PARIBAS
- 2 JP MORGAN
- 3 MEDIOBANCA
- 4 UBS
- 5 GOLDMAN SACHS INTL
- 6 UNICREDIT BANK AG (EX HVB)
- 7 BARCLAYS BANK
- 8 DEUTSCHE BANK
- 9 ING BANK
- 10 CITIGROUP GLOBAL MARKET LTD

- 11 MERRIL LYNCH INTL.BANK (BOFA)
- 12 ROYAL BANK OF SCOTLAND
- 13 EQUITA SIM SPA
- 14 INTERMONTE SEC. SIM
- 15 BANCA MEDIOLANUM

Per le attività sui future, la Società di gestione ha selezionato quali negoziatori:

- 1 JP MORGAN
- 2 MORGAN STANLEY
- 3 DEUTSCHE BANK
- 4 EQUITA SIM

L'elenco dei soggetti negoziatori può essere aggiornato anche in corso di validità del presente documento. Si procederà a dare informativa nell'ambito nella revisione della presente policy operata annualmente dalla società di gestione.

In circostanze eccezionali, Mediolanum Gestione Fondi può trasmettere ordini ad entità non precedentemente selezionate purché si assicuri che le loro regole di esecuzione permettano di ottenere comunque il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti e per i portafogli dei clienti.

### **3 GERARCHIA DEI FATTORI**

Nell'ambito del Servizio di Gestione collettiva, la Società di Gestione attribuisce un ordine di importanza ai fattori di cui sopra, tenendo conto dei seguenti criteri: gli obiettivi la politica di investimento ed i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo, le caratteristiche dell'ordine, le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi e le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli la Società di gestione attribuisce a tali fattori un ordine di importanza prendendo in considerazione le caratteristiche dei clienti, le caratteristiche dell'ordine, le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Nella prestazione del servizio di gestione di patrimoni per la clientela private ed istituzionale, la Società di Gestione attribuisce un ordine di importanza, prendendo in considerazione le caratteristiche dei clienti, le caratteristiche dell'ordine, le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Per i clienti al dettaglio e per i clienti professionali e istituzionali tale ordine di importanza privilegia il corrispettivo totale costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione.

Quanto sopra non esclude, tuttavia, che la Società di Gestione possa ritenere opportuno dare precedenza alla rapidità, alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni e alla natura dell'ordine, all'impatto sul mercato e ad ogni altro costo implicito dell'operazione, quando questi servono a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale.

Si riassumono, di seguito, i differenti livelli di importanza attribuiti ai singoli fattori di esecuzione individuati, in relazione alle macro-tipologie di servizi gestiti e di strumento finanziario sopra illustrate.

**OICR Istituiti e/o Gestiti, Prodotti assicurativi Unit Linked, Riserve Tecniche Assicurative**

Fattori	Azioni	Strumenti finanziari obbligazionari		Quote di OICR	Derivati Quotati	Derivati non quotati	ETF	Divise
		Titoli di Stato Investment Grade	Titoli di Stato non Investment grade ed obbligazioni societarie di qual merito creditizio					
Prezzo	1°	1°	1°	4°	1°	1°	2	1
Costi	2°	6°	6°	5°	2°	5°	4	2
Probabilità e rapidità di esecuzione	5°	2°	2°	2°	5°	3°	3	4
Natura e dimensione degli ordini	3°	3°	4°	1°	4°	4°	1	3
Assistenza pre e post trade	4°	4°	3°	3°	3°	2°	5	5
Accesso al mercato primario	6°	5°	5°	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Prodotti assicurativi Index Linked			
Fattori	Titoli di Stato Investment Grade	Titoli di Stato Non Investment Grade ed obbligazioni societarie di qualunque merito creditizio	Derivati non quotati
Prezzo	3°	3°	3°
Costi	4°	4°	4°
Probabilità e rapidità di esecuzione	1°	1°	1°
Natura e dimensione degli ordini	2°	2°	2°
Assistenza pre e post trade	5°	5°	5°
Accesso al mercato primario	6°	6°	6°

Il portafoglio Index Linked di MV delegato in gestione a MGF è in run off e quindi l'attività di negoziazione risulta limitata ai sell back.

La possibilità di accedere ad una pluralità di controparti al fine di negoziare prezzi più vantaggiosi sul mercato è del resto contenuta data la natura del prodotto sottostante, scarsamente liquido e con vincoli di riacquisto appositamente contrattualizzati con le controparti (lettera di buy back).

Per una porzione limitata del portafoglio, in base anche alle risultanze emerse da una approfondita analisi sulle transazioni effettuate da inizio anno, è tuttavia possibile una attività di negoziazione che sia mirata all'ottenimento del miglior prezzo possibile ma sempre nei limiti strutturali di prodotto sopra menzionati

<b>Gestione di portafogli per clienti al dettaglio</b>								
<i>Fattori</i>	<i>Azioni</i>	<i>Strumenti finanziari obbligazionari</i>		<i>Quote di OICR</i>	<i>Derivati Quotati</i>	<i>Derivati non quotati</i>	<i>ETF</i>	<i>Divise</i>
		<i>Titoli di Stato Investment Grade</i>	<i>Titoli di Stato Non Investment Grade ed obbligazioni societarie di qua merito creditizio</i>					
<i>Prezzo</i>	4°	4°	4°	4°	1°	1°	4°	4°
<i>Costi</i>	5°	5°	5°	5°	2°	5°	5°	5°
<i>Probabilità e rapidità di esecuzione</i>	3°	3°	3°	2°	5°	3°	3°	3°
<i>Natura e dimensione degli ordini</i>	1°	1°	1°	1°	4°	4°	1°	1°
<i>Assistenza pre e post trade</i>	2°	2°	2°	3°	3°	2°	2°	2°
<i>Accesso al mercato primario</i>	6°	6°	6°	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

#### **4 CRITERI PER L'OTTENIMENTO DEL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE PER I PATRIMONI GESTITI**

##### **4.1 ORDINI AVENTI AD OGGETTO AZIONI ESEGUITI SU MERCATI REGOLAMENTATI**

Le modalità di esecuzione sono:

###### Esecuzione in modalità Program

Si tratta di una modalità di esecuzione che privilegia l'ottenimento di un prezzo rappresentativo della giornata di negoziazione (ad esempio il prezzo medio ponderato o il prezzo di chiusura o altri ancora) accompagnato da un'elevata probabilità di esecuzione degli ordini e dalla minimizzazione dei relativi costi. Tale strategia può essere utilizzata anche per finalità allocative e di ribilanciamento del portafoglio

Per tali ordini, la Sgr ritiene che il miglior interesse dei patrimoni gestiti si realizzi attraverso un'esecuzione che non mira a ricercare il miglior prezzo in assoluto, ma considera preferibile un prezzo che evitando i minimi o i massimi del mercato sia rappresentativo della giornata di esecuzione (o di una parte di essa). Tale modalità di esecuzione può prevedere, di norma, l'invio di

tutti gli ordini generati in uno stesso momento ad uno stesso intermediario al fine di minimizzare il costo ed avere la certezza dell'esecuzione di tutti gli ordini.

A tal fine la Sgr seleziona gli intermediari cui trasmettere gli ordini tra quelli dotati di strutture professionali e tecnologiche e con accesso a luoghi di esecuzione in grado di garantire tali modalità di esecuzione, preferendo quelli che a parità di qualità del servizio applicano le minori commissioni di negoziazione. Tra gli elementi considerati nella valutazione degli intermediari rilevano anche la capacità di offrire l'assistenza prestata e le informazioni fornite alla Sgr nel corso dell'esecuzione.

#### Esecuzione in modalità Curando

Si tratta di una strategia di esecuzione nella quale assume particolare rilevanza il fattore prezzo ed in alcuni casi può risultare determinante la probabilità e rapidità di esecuzione.

Si tratta frequentemente di ordini di dimensione rilevanti in relazione ai volumi di mercato o al patrimonio gestito.

Per tali ordini, la Sgr ritiene che il miglior interesse dei patrimoni gestiti si raggiunga attraverso un'esecuzione 'curata', che eviti un impatto negativo sui corsi di mercato, scelga con attenzione il momento di esecuzione e assicuri riservatezza sulla provenienza dell'ordine ed un costante contatto tra il negoziatore e le strutture della Sgr. Per gli ordini in questione, infatti, la Sgr mantiene la possibilità di revocare l'ordine o di impartire ulteriori istruzioni all'intermediario negoziatore ed eventualmente di chiedere la garanzia di esecuzione indipendentemente dalle condizioni di mercato (c.d. capital commitment).

A tal fine la Sgr trasmette gli ordini a intermediari selezionati tra quelli in grado di assicurare in modo duraturo la più elevata qualità di esecuzione, nei termini sopra indicati, preferendo a parità di qualità quelli che applicano i costi più bassi.

Questa modalità di esecuzione è utilizzata anche con riferimento a OICR con stile di gestione basato su modelli quantitativi e a gestioni di patrimoni per gli ordini che non nascono da modelli quantitativi o da ribilanciamenti di portafoglio, ma da scelte discrezionali dei gestori o per gli ordini su strumenti finanziari per i quali la Sgr abbia una view sull'andamento del prezzo.

## **4.2 ORDINI AVENTI AD OGGETTO AZIONI ESEGUITI FUORI MERCATO**

---

Le operazioni su strumenti azionari quotati eseguite fuori mercato si caratterizzano per l'elevato volume intermediato rispetto alla media giornaliera del mercato di riferimento.

Si specifica inoltre che tali operazioni riguardano generalmente società a bassa e media capitalizzazione oggetto dell'attività gestionale.

In tale contesto la quotazione ufficiale ed il prezzo con cui viene eseguita la transazione possono divergere in conseguenza della rilevanza del volume scambiato.

Pertanto la SGR ritiene che il miglior risultato possibile si possa conseguire, solo attraverso scambi conclusi fuori mercato avvalendosi dei medesimi intermediari selezionati.

Diversamente l'esecuzione delle scelte gestionali potrebbe aver luogo in più sedute di negoziazione e con una grave incidenza sulla quotazione stessa del titolo sul mercato di riferimento a causa della insufficiente liquidità registrata dal titolo medesimo. Inoltre l'operazione può avvenire con un livello commissionale superiore a quello normalmente applicato.

## **4.3 ORDINI AVENTI AD OGGETTO STRUMENTI OBBLIGAZIONARI**

---

In considerazione delle caratteristiche del mercato obbligazionario, costituito da intermediari che operano di norma in conto proprio e non applicano conseguentemente commissioni esplicite, la Sgr ritiene che il migliore interesse dei patrimoni gestiti si raggiunga eseguendo gli ordini al miglior

prezzo possibile compatibile con la necessità di eseguire l'intero ordine (dimensione) in un lasso di tempo ragionevole (probabilità di esecuzione).

Per quanto attiene alle transazioni relative a titoli di Stato, sia italiani che esteri, di rilevante ammontare, ed operazioni in obbligazioni la Società di Gestione può eseguire gli ordini relativi a tale tipologia di strumenti finanziari su mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione, anche avvalendosi di Intermediari per l'esecuzione su mercati o sistemi ai quali essa non ha accesso diretto.

Tuttavia tenuto conto delle modalità di negoziazione di tali strumenti e della particolare importanza che possono assumere i fattori collegati alla rapidità di esecuzione e alle dimensioni dell'ordine, l'esecuzione su un mercato regolamentato, a differenza dei titoli azionari, non è ritenuta dalla SGR in grado di garantire l'ottenimento della best execution.

Occorre sottolineare, inoltre, che non tutte le obbligazioni oggetto di investimento sono quotate su mercati regolamentati o sistemi di negoziazione.

La SGR, pertanto, può eseguire gli ordini in contropartita diretta con market makers terzi, internalizzatori sistematici o altri negoziatori in conto proprio.

A tal fine la SGR può avvalersi di piattaforme elettroniche di trading (quali ad esempio, Tradeweb, Bondvision etc) il cui funzionamento è basato su un sistema di asta competitiva tra più market makers in grado di fornire simultaneamente più quotazioni sul singolo strumento finanziario trattato.

In ogni caso, qualora la SGR esegua un ordine in contropartita diretta con un internalizzatore o un negoziatore in conto proprio, la best execution è ottenuta mediante la richiesta di quotazione dello strumento trattato a più controparti.

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

#### **4.4 STRUMENTI DI NATURA OBBLIGAZIONARIA CARATTERIZZATI DA SCARSA LIQUIDITÀ**

---

La Sgr cerca ove possibile di seguire la medesima policy prevista per i titoli obbligazionari ma in caso di assenza di una pluralità di intermediari disposti a negoziare può rivolgersi ad una sola controparte, dando quindi priorità alla probabilità di esecuzione ed acquisendo, al fine di operare nel miglior interesse dei patrimoni gestiti. Gli intermediari cui vengono inviate richieste di quotazione o con cui sono eseguite le operazioni sono selezionati secondo gli stessi criteri indicati con riferimento alle operazioni su titoli liquidi. La Sgr può rivolgersi anche ad intermediari non inclusi nella lista indicata al paragrafo 3 nel caso in cui nessuno di essi sia in grado di negoziare un determinato strumento finanziario.

#### **4.5 ORDINI AVENTI AD OGGETTO DMISE ESTERE**

---

In considerazione delle caratteristiche di liquidità del mercato delle divise estere, la SGR ritiene di fare il miglior interesse dei patrimoni gestiti eseguendo gli ordini al miglior prezzo possibile tenendo presente la probabilità di regolamento e/o il minor costo applicato all'operazione. A tal fine la SGR provvede a chiedere una quotazione per il singolo ordine ad un intermediario verificando la proposta ricevuta con le quotazioni riportate sui circuiti telematici. Gli intermediari cui vengono inviate le richieste di quotazione sono selezionati in funzione della loro capacità di assicurare in modo duraturo l'esecuzione alle migliori condizioni, tenendo conto delle strutture operative, dei tempi di risposta, dei prezzi proposti e dell'affidabilità dell'intermediario stesso.

#### **4.6 ORDINI AVENTI AD OGGETTO STRUMENTI DERIVATI QUOTATI**

---

La Sgr ritiene che il miglior interesse dei patrimoni stessi si raggiunga attraverso modalità di esecuzione che consentano di ottenere il miglior prezzo complessivo. A seconda delle condizioni di mercato e del tipo di strumento derivato la Sgr trasmette gli ordini scegliendo il momento di esecuzione oppure affida la cura dell'esecuzione all'intermediario negoziatore ove ritiene che la cura dell'ordine possa dare un miglior risultato dell'operazione. A tal fine la Sgr trasmette gli ordini a intermediari, caratterizzati da elevato standing, selezionati tra quelli in grado di assicurare in modo duraturo la più elevata qualità di esecuzione, nei termini sopra indicati, preferendo a parità di qualità quelli che applicano le minori commissioni di esecuzione e regolamento e sono dotate di una struttura amministrativa in grado di gestire un contatto rapido ed efficiente con la SGR in tutte le fasi dell'operazione ed un costante e completo flusso informativo.

#### **4.7 ORDINI AVENTI AD OGGETTO STRUMENTI DERIVATI NON QUOTATI**

---

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

#### **4.8 OICR QUOTATI (ETF)**

---

In considerazione delle caratteristiche del mercato degli ETF, la SGR esegue gli ordini relativi a tali strumenti finanziari con l'obiettivo di dare precedenza alla natura e alla dimensione degli ordini, quindi al prezzo dello strumento finanziario. Il mercato regolamento degli ETF non è spesso infatti in grado di soddisfare le quantità proposte in acquisto o in vendita dagli operatori istituzionali, che trovano normalmente esecuzione fuori mercato. La SGR ritiene pertanto che il miglior risultato possibile si possa conseguire anche attraverso scambi conclusi fuori mercato avvalendosi dei medesimi intermediari selezionati.

Diversamente l'esecuzione delle scelte gestionali potrebbe aver luogo in più sedute di negoziazione con una significativa incidenza sulla iniziale volontà operativa del gestore, in grado anche di annullare l'obiettivo reddituale perseguito.

La dimensione dell'ordine potrà infine comportare che il prezzo di esecuzione non sia ricompreso tra i prezzi in "denaro" e in "lettera" rilevabili sul mercato regolamentato di riferimento per il gestore durante la fase di acquisto.

#### **4.9 OICR APERTI NON QUOTATI**

---

Per gli OICR non quotati gli ordini di sottoscrizione o rimborso vengono eseguiti sulla base del valore unitario della quota calcolato dalla società di gestione. La Sgr trasmette, conseguentemente, tali ordini per l'esecuzione alla Fund House pertinente.

#### **4.10 TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI**

---

Mediolanum Gestione Fondi per la negoziazione degli strumenti sopra indicati, può agire alternativamente come:

- “Esecutore di ordini” per i soli strumenti quotati, negoziati attraverso la piattaforma elettronica (trade web e Bond Vision);
- “Trasmettitore di ordini”, avvalendosi a tal riguardo di primari intermediari specializzati, selezionati secondo quanto descritto al paragrafo 5 “Selezione delle entità per la trasmissione di ordini”.

Gli ordini trasmessi agli intermediari negoziatori potranno essere eseguiti da questi ultimi su:

- Mercati Regolamentati (MR);
- Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF);  
intermediari che in modo organizzato, frequente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini ricevuti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ponendosi in contropartita (Internalizzatori Sistematici, Market Makers).

Laddove tale modalità di esecuzione consenta di ottenere il miglior risultato possibile, gli intermediari selezionati potranno, in ogni caso, eseguire gli ordini impartiti ponendosi in contropartita diretta con Mediolanum Gestione Fondi.

Nel servizio di gestione di portafogli per i clienti al dettaglio, al fine di assicurare maggiore efficacia all’ottenimento del miglior risultato possibile la Società di Gestione ha scelto di adottare un modello operativo che preveda un Negoziatore principale, Banca Mediolanum S.p.A: (di seguito Banca Mediolanum), società appartenente al Gruppo Bancario Mediolanum, per la quasi totalità degli strumenti finanziari.

Tale Negoziatore è stato selezionato in ragione della propria strategia di esecuzione ritenuta dalla Società di gestione compatibile con l’ordine di importanza dei fattori indicato nel precedente punto 4. Tale modello operativo permette al cliente di ottenere vantaggi in termini di “corrispettivo totale” per effetto della migliore qualità di prezzi/costi a fronte della concentrazione dei volumi e consente di conseguire risultati almeno equivalenti a quelli che potrebbero essere raggiunti mediante altri Negoziatori.

Le azioni domestiche sono normalmente negoziate da Banca Mediolanum sul mercato telematico azionario gestito da Borsa Italiana (MTA), mentre i titoli di debito italiani, gli ordini sono eseguiti sul mercato TLX/Eurotlx. Laddove questi ultimi non risultino quotati su TLX/Eurotlx, Banca Mediolanum, esegue gli ordini sul segmento MOT/EuroMOT di Borsa Italiana. I contratti sugli Exchange Traded Funds (ETF) sono prevalentemente eseguiti da Banca Mediolanum sul segmento ETF Plus, gestito da Borsa Italiana denominato.

Per i titoli di debito non quotati Banca Mediolanum eseguirà l’operazione alle migliori condizioni possibili mediante l’utilizzo di market maker/liquidity providers di primario standing internazionale sempre nel rispetto di quanto previsto in ambito best execution.

Per i titoli di debito quotati su altri mercati, ai quali Banca Mediolanum non ha accesso diretto, darà mandato ad altro broker di primario standing internazionale affinché esegua l’ordine nel rispetto della best execution.

Relativamente alle sottoscrizioni e rimborsi di quote di OICR esteri la Società acquista direttamente dalla Società emittente lo strumento finanziario evitando in questo modo ulteriori costi di intermediazione che graverebbero sul cliente.

## **5 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA POLITICA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI**

Mediolanum Gestione Fondi adotta misure rigorose per il monitoraggio della presente politica di trasmissione ed esecuzione degli ordini, anche attraverso verifiche a campione sul complesso degli ordini impartiti per conto dei portafogli gestiti.

E' in ogni caso prevista la revisione della presente politica di trasmissione ed esecuzione con frequenza per lo meno annuale o al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo le migliori condizioni.

La revisione considererà, in particolare, l'eventuale necessità di:

- a) aggiornare i nuovi broker e/o nuove o diverse sedi di esecuzione;
- b) assegnare una diversa priorità relativa ai fattori di esecuzione sopra individuati;
- c) modificare altri aspetti della propria politica e/o dispositivi di esecuzione.

Mediolanum Gestione Fondi provvederà a rendere note ai clienti le modifiche rilevanti apportate alla presente politica, pubblicando i relativi aggiornamenti anche sul proprio sito internet.