



Politica di Trasmissione ed Esecuzione degli ordini

INDICE

PREMESSA	3
1 AMBITO DI RIFERIMENTO.....	3
2 FATTORI DETERMINANTI PER L'INDIVIDUAZIONE DEI NEGOZIATORI.....	4
3 GERARCHIA DEI FATTORI.....	5
4 CRITERI PER L'OTTENIMENTO DEL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE PER I PORTAFOGLI GESTITI.....	7
4.1 Ordini aventi ad oggetto Strumenti di Natura Azionaria eseguiti su mercati regolamentati	7
4.2 Ordini aventi ad oggetto strumenti obbligazionari	7
4.3 Strumenti di natura obbligazionaria caratterizzati da scarsa liquidità	8
4.4 Ordini aventi ad oggetto Divise estere	8
4.5 Ordini aventi ad oggetto Strumenti derivati quotati	9
4.6 Ordini aventi ad oggetto Strumenti derivati non quotati	9
4.7 Ordini aventi ad oggetto ETF	10
4.8 OICR aperti non quotati.....	10
4.9 Trasmissione ed esecuzione degli ordini	10
5 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA POLITICA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI	11

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 impartiti nell'ambito dell'attività di gestione degli investimenti da parte di Mediolanum Vita SpA (di seguito, la "Compagnia"), si impegna ad adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile nell'attività di esecuzione degli ordini (di seguito la "*best execution*") da intendersi come miglior risultato possibile "atteso" e non come miglior risultato "effettivo".

Inoltre, anche in ottemperanza agli obblighi previsti dal Regolamento n.36 del 31 gennaio 2011, concernente le Linee Guida in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche di cui il Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private, la Compagnia ha elaborato il presente documento che ha l'obiettivo di fornire le seguenti informazioni:

1. modalità adottate in merito alla negoziazione o per la trasmissione ai negoziatori degli ordini (di seguito, i "Negoziatori") sul portafoglio in gestito;
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 il patrimonio gestito;
5. monitoraggio e revisione della presente strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

Il presente documento è reso disponibile all'interno della Sezione Trasparenza del sito internet di Mediolanum Vita S.p.A.

1 AMBITO DI RIFERIMENTO

Mediolanum Vita investe in strumenti finanziari mobiliari ed immobiliari a fronte di polizze:

- Unit Linked Tradizionali che investono in Fondi target Interni di Mediolanum International Funds Ltd (MIFL) e Gamax Management AG (di seguito Gamax). In questo caso la controparte è rappresentata direttamente dal Transfer Agent dei fondi MIFL, Royal Bank of Canada.
- Unit Linked - My Life che investono direttamente nei fondi target interni di Mediolanum Gestione Fondi SgrpA, MIFL e Gamax a cui vanno aggiunti anche alcuni selezionati fondi target di alcuni dei principali Asset manager

internazionali. In questo caso la controparte è rappresentata direttamente dal Transfer Agent dei fondi di ogni singolo Asset Manager.

- Index Linked strutturate - ante Normativa Isvap 2009 - ed in scadenza nei prossimi due anni. In questi casi le controparti con cui effettuare eventuali operazioni di Sell Back sono necessariamente quelle che si sono occupate della strutturazione degli assets, in virtù degli impegni formali al riacquisto, concordati al momento della strutturazione dei prodotti.
- Piani Individuali Pensionistici (PIP) gestiti da Mediolanum Vita attraverso il Ciclo di Vita che investono in 5 Fondi di MIFL (Provident Funds) appositamente costituiti. In questo caso la controparte è rappresentata direttamente dal Transfer Agent dei fondi MIFL, Royal Bank of Canada.
- Gestioni Separate (Medinvest e Freedom) e sul patrimonio della Compagnia non direttamente assegnato ad altre Riserve (cd. Patrimonio Libero) che investono direttamente in titoli di Stato, titoli obbligazionari Corporate, strumenti finanziari derivati, fondi comuni mobiliari, fondi chiusi immobiliari, immobili, Partecipazioni Azionarie. Nel caso dei titoli obbligazionari le controparti con cui sono intermediati i titoli sono rappresentate da controparti di mercato.

2 FATTORI DETERMINANTI PER L'INDIVIDUAZIONE DEI NEGOZIATORI

Ai fini della individuazione dei Negoziatori, la Compagnia 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 Compagnia ha scelto di adottare un modello operativo che prevede l'utilizzo di più Negoziatori.

Tali Negoziatori sono portati periodicamente a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della Società, mediante apposita reportistica, al fine di evidenziare le variazioni intervenute nel relativo elenco.

Per maggiori dettagli in merito ai Negoziatori ed in particolare alle modalità di scelta degli stessi, si rimanda alla "Policy per la scelta delle controparti".

3 GERARCHIA DEI FATTORI

Nell'ambito degli attivi sottostanti le riserve tecniche, le gestioni separate ed il patrimonio libero di Mediolanum Vita S.p.A., la stessa Compagnia 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 dei portafogli investimenti, come indicati nel materiale 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.

Quanto sopra non esclude, tuttavia, che la Compagnia 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 siano utili 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 strumenti finanziari sopra illustrati.

Assets a copertura delle Riserve Tecniche - Gestioni Separate – Patrimonio libero								
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					
<i>Prezzo</i>	1°	1°	1°	n/a	1°	1°	2	1
<i>Costi</i>	2°	6°	6°	n/a	2°	5°	4	2
<i>Probabilità e rapidità di esecuzione</i>	5°	2°	2°	n/a	5°	3°	3	4
<i>Natura e dimensione degli ordini</i>	3°	3°	3°	n/a	4°	4°	1	3
<i>Assistenza pre e post trade</i>	4°	4°	4°	n/a	3°	2°	5	5
<i>Accesso al mercato primario</i>	6°	5°	5°	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Assets a copertura delle Riserve Tecniche – 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
<i>Prezzo</i>	3°	3°	3°
<i>Costi</i>	4°	4°	4°
<i>Probabilità e rapidità di esecuzione</i>	1°	1°	1°
<i>Natura e dimensione degli ordini</i>	2°	2°	2°
<i>Assistenza pre e post trade</i>	5°	5°	5°
<i>Accesso al mercato primario</i>	6°	6°	6°

Il portafoglio Index Linked è in run off e quindi l'attività di negoziazione risulta limitata ai sell back rivenienti dalle Polizze sinistrate o riscattate.

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, per sua natura scarsamente liquido e con vincoli di riacquisto appositamente contrattualizzati con le controparti (lettera di buy back).

4 CRITERI PER L'OTTENIMENTO DEL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE PER I PORTAFOGLI GESTITI

4.1 ORDINI AVENTI AD OGGETTO STRUMENTI DI NATURA AZIONARIA ESEGUITI SU MERCATI REGOLAMENTATI

Di norma gli investimenti sui mercati azionari vengono effettuati per il tramite di OICR gestiti da Società del Gruppo Mediolanum per i quali vi è assoluta trasparenza delle strategie gestionali di volta in volta adottate e dei relativi portafogli.

In questo caso gli ordini di acquisto e vendita vengono impartiti direttamente al Transfer Agent della Società di Gestione.

Qualora tuttavia si decidesse di investire direttamente su singoli titoli la modalità applicata sarebbe quella degli ordini "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 portafoglio gestito.

Per tali ordini, la Compagnia ritiene che il miglior interesse dei portafogli 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 Compagnia. Per gli ordini in questione, infatti, la Compagnia 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 Compagnia 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.

4.2 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 Compagnia ritiene che il migliore

interesse dei portafogli 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 Compagnia 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, non è ritenuta dalla Compagnia 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 Compagnia, pertanto, può eseguire gli ordini in contropartita diretta con market makers terzi, internalizzatori sistematici o altri negoziatori in conto proprio.

A tal fine la Compagnia può avvalersi di piattaforme elettroniche di trading (quali ad esempio, Bloomberg trading, 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 Compagnia 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.

4.3 STRUMENTI DI NATURA OBBLIGAZIONARIA CARATTERIZZATI DA SCARSA LIQUIDITÀ

La Compagnia cerca ove possibile di seguire la medesima Politica 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 dell'ordine, al fine di operare nel miglior interesse dei portafogli 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.

4.4 ORDINI AVENTI AD OGGETTO DIVISE ESTERE

In considerazione delle caratteristiche di liquidità del mercato delle divise estere, la Compagnia ritiene di fare il miglior interesse dei portafogli 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 Compagnia 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.

In considerazione delle caratteristiche di liquidità del mercato delle divise estere, la Compagnia ritiene di fare il miglior interesse dei portafogli 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 Compagnia 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.

4.5 ORDINI AVENTI AD OGGETTO STRUMENTI DERIVATI QUOTATI

L'utilizzo di strumenti derivati è consentito ai fini di copertura dei portafogli gestiti e/o di una gestione efficace. La Compagnia ritiene che il miglior interesse dei portafogli 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 Compagnia 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 Compagnia 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 Compagnia in tutte le fasi dell'operazione ed un costante e completo flusso informativo.

4.6 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 Compagnia ritiene di perseguire il miglior interesse dei portafogli gestiti negoziando alle migliori condizioni possibili, compatibilmente con l'esigenza di evitare rischi nell'esecuzione o nel regolamento dell'operazione.

A tal fine la Compagnia 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 Compagnia in tutte le fasi dell'operazione ed un costante e completo flusso informativo.

4.7 ORDINI AVENTI AD OGGETTO ETF

In considerazione delle caratteristiche del mercato degli ETF, la Compagnia 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 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 Compagnia 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.

4.8 OICR APERTI NON QUOTATI

Per gli OICR non quotati gli ordini di sottoscrizione o rimborso vengono eseguiti a "NAV", ovvero, sulla base del valore unitario della quota calcolato dalla società di gestione.

La Compagnia trasmette, conseguentemente, tali ordini per l'esecuzione al Transfer Agent della Società di Gestione pertinente, in base agli accordi esistenti (Terms of Business).

4.9 TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Mediolanum Vita S.p.A. per la negoziazione degli strumenti sopra indicati, può agire alternativamente come:

- "Esecutore di ordini" per i soli strumenti quotati, negoziati attraverso la piattaforma elettroniche (Bloomberg trading, Tradeweb 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 Sistemati, 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 Vita S.p.A..

5 MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA POLITICA DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Mediolanum Vita S.p.A. 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.

In particolare, i principali controlli a campione eseguiti riguardano:

- il prezzo di operazioni eseguite su piattaforme elettroniche;
- il prezzo di operazioni "singole";
- il prezzo di operazioni eseguite sul mercato regolamentato;
- il prezzo di operazioni OTC.

Per il dettaglio dei relativi controlli si fa riferimento alla "*Procedura controlli di primo livello sull'attività di gestione finanziaria*".

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 le 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.